

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ**

**АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ**

**«МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ И
ДОКТОРАНТУРЫ»**

На правах рукописи

Алескеров Мураз Вугар

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

Тема: «Международный финансовый рынок и его развитие »

Шифр и название специальности: 060401 Мировая экономика

Международные финансы и валютно-кредитные отношения

Научный руководитель:

доц. МАМЕДОВА С.М.

Руководитель программы магистра:

к.э.н. , доц МАМЕДОВ М.Г

Заведующий кафедрой: проф. КЕРИМЛИ И.А.

БАКУ – 2018

Содержание

Введение.....	3
Глава 1. Мировые финансы и мировая экономика	
1.1. Структура и этапы формирования мирового финансового рынка.....	6-27
1.2. Тенденции развития мировых финансов и мирового финансового рынка.....	28-34
Глава 2. Кризисы на мировом финансовом рынке	
2.1. Предпосылки и последствия кризисов мирового финансового рынка.....	35-39
2.2. Классификация кризисов мирового финансового рынка.....	39-47
2.3. Методы преодоления финансовых кризисов и кризисоустойчивость международного финансового рынка.....	47-53
Глава 3. Регулирование мирового финансового рынка	
3.1. Цели регулирования мирового финансового рынка.....	54-61
3.2. Методы регулирования мирового финансового рынка.....	61-72
Заключение.....	73-76
Литература.....	77-78

Введение

Мировые финансы сформировались под воздействием финансовой глобализации всей мировой экономики.

В современных условиях 10 % от общего размера всемирных финансовых потоков связаны с мировой экономикой, а 90 % функционируют самостоятельно на национальном, региональном и международном уровнях. Мировые финансы связывают в единое целое международные финансовые отношения, мировую валютную систему и мировой финансовый рынок.

Мировой финансовый рынок как элемент мировых финансов, представляет собой миграцию финансовых потоков рамках международных финансовых отношений и мировой финансовой системы в целом. Он регулирует финансовые отношения между участниками национальных, региональных, международных рынков по поводу выпуска и обращения финансовых продуктов и услуг.

Актуальность темы исследования. В условиях всемирной глобализации и либерализации финансовых отношений поступательное развитие мирового финансового рынка, приводит к новой оценке необходимости финансового регулирования на всех уровнях.

Именно финансовая глобализация создала в мире кризисогенную обстановку. С 2008 года МФР переживает глубокий за всю историю финансовый кризис. Спад экономической активности в развитых странах привёл в 4 квартале 2008 года к очень резкому снижению ВВП – на 7,5 %. Сильно пострадала и экономика развивающихся стран: в 4 квартале 2008 года их экономика сократилась на 4 %. Стало понятно, что финансовый кризис перерос в глобальную фазу своего развития. В 2008 году МВФ признаёт наступление структурного финансового кризиса и осуществляет поиск эффективных мер регулирования и путей выхода из кризиса. Предпосылками этого кризиса являются следующие факторы:

- рост масштаба и сложности мировых финансовых операций;
- значительное использование заёмных средств экономическими агентами;

- мягкая монетарная политика;
- глобальные дисбалансы в структуре потреблений и сбережений.

Целью диссертационной работы является разработка и научное обоснование методических положений по совершенствованию всей системы финансового регулирования и проведение всеобъемлющего анализа возможностей применения современных средств регулирования на международном финансовом рынке в условиях финансовой глобализации.

Предметом исследования магистерской диссертации являются основные направления регулирования мирового финансового рынка, изучение причин глобальных финансовых кризисов и их последствий в условиях глобализации мировых рынков.

Объектом исследования является деятельность международных финансовых организаций по регулированию процессов преодоления финансовых кризисов.

В теоретическую и методологическую основу работы легли фундаментальные положения финансовой теории. В работе применены методы научного анализа, сравнения, аналогии, и обобщения.

Информационной и ресурсной базой проведённого исследования являются монографии и труды известных экспертов-специалистов по всем аспектам финансовых вопросов, а также статистические данные международных финансовых и кредитных организаций, информационные ресурсы Интернет.

Научная новизна результатов диссертационного исследования заключается в следующем: рассмотрена структура мировых финансовых рынков и обобщены условия их регулирования в соответствии с этапами и характерными чертами развития рыночной экономики страны; предложена обобщённая классификация участников мирового финансового рынка; систематизированы факторы, которые влияют на регулирование финансового рынка, изучены финансовые риски и определены пути их преодоления;

предложены рекомендации по совершенствованию преодоления зависимости от финансовых кризисов.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в том, что разработанные рекомендации и выводы могут быть использованы в качестве вторичной информации при исследовании соответствующих вопросов по стабилизации и оздоровлению финансовых рынков.

Структура диссертационной работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы.

Первая глава анализирует структуру и этапы формирования мирового финансового рынка – от Парижской валютной системы до Ямайской, выявляя все плюсы и минусы каждой из них; тенденции развития мировых финансов и мирового финансового рынка - глобализация МФР; стирание ограничений между сегментами МФР; рост слияний и поглощений на МФР; рост международной конкуренции; вымывание посредничества и специализация; финансовая регионализация, институционализация финансовых активов; рост трансакций с производными финансовыми средствами – деривативами; развитие оффшорного банковского кризиса и деоффшоризация; олигополизация мировой валютной и финансовой системы; реформирование мировой валютно-финансовой системы; расширение компьютеризации и доступа к информации на МФР.

Вторая глава посвящена изучению причин и последствий мировых финансовых кризисов, дана схема классификации кризисов мирового финансового рынка и предложены методы преодоления финансовых кризисов, и кризисоустойчивости международного финансового рынка в целом.

Третья глава рассматривает цели и методы прямого и косвенного регулирования мирового финансового рынка.

I.1. Структура и этапы формирования мирового финансового рынка

Мировой финансовый рынок собой крайне сложен и непредсказуем. Его формирование можно отнести ко 2-ой половине XIX века, когда мировая экономика стала функционировать как единая целостная система. Интернационализация национальных экономик вызвала необходимость создания мирового финансового рынка.

Появление и развитие мировых финансов объяснимо тем, что государственные и межгосударственные организации играют ключевую роль в составлении свода правил для работы мирового финансового рынка. Управление и регулирование финансовых и валютных несоответствий организуют Международный Валютный Фонд (МВФ), группа Всемирного Банка (ВБ), региональные банки и форум стран G-20.

Совершенствование высоких технологий, внедрение Интернета и on-line платёжных систем обеспечили быстрый межстрановой рост миграции капитала.

Быстрые слияния и поглощения в финансовой сфере ускорила процесс централизации и концентрации банковских капиталов.

Распад мирового социалистического лагеря привёл к образованию новых суверенных государств, готовых интегрироваться в глобальную финансовую систему. После финансового кризиса в Азии в 1997-1998 годах, настала необходимость проведения либерализации мирового финансового рынка. Для решения выхода из азиатского кризиса МВФ выделил из своих запасов значительные кредитные финансовые средства.

В те годы формальное решение вопроса обеспечения финансовой стабилизации оказалось достаточным для мирового сообщества.

Либерализация способствовала структурным переменам на финансовых рынках. Были выпущены ставшие предметом внешней торговли структурированные финансовые продукты. Из глобальных, валютные потоки превратились в обособленные – автономные. Рост удельного веса

финансовых ресурсов в общей доле спекулятивных операций, а также операций по хеджированию рисков заметно уменьшило интерес нефинансовых компаний в повышении производительности своего труда, поиске hi-tech, долгосрочном стратегическом планировании и т.д. это было выгодно им от того, что спекулятивные операции давали им быстрые прибыли и без производственного процесса. Так, доля получаемой прибыли американскими ТНК накануне второй мировой войны составили 10 %, в 1970 году – 20 %, а сегодня примерно от 50 до 70 %.

Чрезмерная финансиализация создала предпосылки кризиса в мировой экономической системе. Основные из них приведены ниже:

- рост масштаба и сложности финансовых операций на мировом финансовом рынке;
- излишнее использование заёмных средств экономическими агентами;
- умеренная денежно-кредитная политика;
- большая доступность финансовых средств;
- производство структурированных финансовых продуктов;
- производство инновационных финансовых продуктов;
- рост зависимости субъектов рынка друг от друга;
- недостаточность правил регулирования движения капитала;
- образование больших дисбалансов в структуре потребления и сбережения финансовых активов.

Таким образом, мировой финансовый рынок можно охарактеризовать как форму движения мировых финансов в рамках как международных финансовых отношений, так и всей мировой финансовой системы.

Структура мирового финансового рынка выглядит следующим образом.



Рис.1.1. Структура мирового финансового рынка

Международный кредитный рынок характеризует движение ссудных капиталов между странами. Именно он дал импульс развитию мирового фондового и инвестиционного рынков.

На международном валютном рынке осуществляются валютные операции.

Международный рынок инвестиций контролирует международное движение капитала в форме прямых и портфельных иностранных инвестиций.

Международный рынок страхования страхует возможные риски от ущерба финансовых и экономических кризисов, форс-мажорных обстоятельств.

Международный фондовый рынок широко представлен фондовыми биржами, торгующими ценными бумагами – акциями, облигациями, депозитными сертификатами и т.д.

Мировой финансовый рынок формировался при жёстких обстоятельствах одновременной концентрации, транснационализации и специализации производства, ускоренного развития ИКТ, векторизации

экспорта капитала, растущего влияния международных финансовых организаций, унификации правил регулирования финансовым рынком.

Одним из условий развития мирового финансового рынка является устойчивое функционирование мировой валютно-финансовой системы. Первую централизацию своей валютно-финансовой системы произвела Англия, основав Банк Англии в 1694 году. Далее за Англией последовали другие государства. Практика введения резервного актива была также впервые предложена Англией. Резервный актив чётко выявил 3 стадии мировой валютной системы:

- золотая – с 1821 по 1914 годы – до начала первой мировой войны;
- золотодевизная – с 1922 по 1971 годы;
- бумажно-валютная – с 1976 года по сей день.

Рассмотрим этапы развития мирового финансового рынка.

I этап (1867 – 20-е гг. XX века). Этот этап считается основой заложения фундамента международного валютного рынка. В первой половине 19 века все страны использовали в своих расчётных операциях в качестве средства платежа благородные металлы – главным образом золото и серебро. Страны в своих торговых операциях могли одинаково полагаться на золото и серебро. Основа золотой валютной системы была заложена в 1821 г. Банком Лондона, который ввёл для фунта стерлингов золотой стандарт и официально закрепил его на конференции в Париже в 1868 году. Золото стало формой мировых и национальных валютных систем, т.е. была осуществлена привязка национальных валютных единиц непосредственно к золоту, а это значило, что национальные денежные единицы могли соотноситься по отношению друг к другу по строго фиксированному курсу. Учитывая расходы на транспортировку золота, курсовые отклонения могли варьироваться в установленном диапазоне: + или – 1 %. В случае отклонения валютного курса, кредиторам было выгодно расплачиваться не валютными средствами, а чистым золотом.

Принципы Парижской валютной системы нижеследующие:

- формой мировых денег выступает золото. Все платёжные операции производились в золотых монетах, либо золотых слитках установленного веса и даже пробы. По сути, золото стало играть роль мирового финансового средства;

- центробанки всех стран осуществляют куплю-продажу золота на безлимитной основе;

- курсы национальных валют привязываются к золоту и соотносятся друг с другом.

- банкноты свободно обменивались на золото;

- курс валюты мог отклоняться от монетных паритетов в пределах «золотых точек»;

- резервная валюта - английский фунт стерлингов;

- поддерживалось жесткое соотношение между национальным золотым запасом и внутренним предложением денег;

- дефицит платёжных балансов покрывался золотом.

Однако, в силу громоздкости и негибкости как средства обращения золото имело определённый недостаток как средство мировой валюты. Поэтому основная роль средства платежа стала принадлежать фунту стерлингов (самой устойчивой валюте того времени). Золото в своём природном виде использовалось для погашения внешнего долга стран с отрицательным платёжным балансом. Постепенно к золотому стандарту присоединились Франция, Германия, Россия. В начале XX века (за исключением Китая) ведущие державы стали членами данной системы.

Продержавшись около 50 лет, Парижская валютная система, после начала первой мировой войны заметно ослабила позиции золотого стандарта и механизм золотого стандарта потерял свою силу. Война требовала постоянных финансирования, обеспечиваемых золотом. Конечно же, золотые запасы стран стали уменьшаться и тогда в воюющих странах были установлены валютные ограничения. Центробанкам всех воюющих

государств было отказано в праве обмена денежных знаков на золото.

Основные причины краха данной системы:

- большая эмиссия бумажных денег;
- использование воюющими странами валютных ограничений;
- уменьшение золотых запасов у всех стран (кроме США).

После первой мировой войны попытки Франции и Германии вернуть золотомонетный стандарт не увенчались успехом. Несоответствие размера золотых ресурсов размеру находящихся в обращении бумажных банкнот помешали этому. Поэтому было утверждено, что денежные эквиваленты можно обменивать лишь на золотые слитки. Минимальный вес золотых слитков был установлен в размере 12,5 кг или 1700 английских фунтов стерлингов (столько стоила в те времена новая модель Роллс-Ройса). Такая политика оставила за бортом огромное количество желающих обменять свои бумажные знаки на золото.

Парижская валютная система включала в себя две следующие подсистемы: подсистемы золотомонетного стандарта и золотослиткового стандарта. При золотомонетном стандарте допускались свободный ввоз / вывоз золота из одной страны в другую, чеканка золотых монет и обмен их на бумажные эквиваленты и наоборот.

Золотослитковый стандарт допускал осуществление расчётных операций между странами исключительно в золотых слитках, что было обусловлено войной англо-бурской войной и войной России с Японией в начале 20 века и т.д.

Таким образом, Парижская валютная система перестала отвечать запросам новых экономических реалий, объёму возросших финансовых операций, осуществляемых на глобальном финансовом рынке. Настало время пересмотра основных принципов Парижской валютной системы.

II этап – (1922 – 30-е годы XX века). В 1922 году на проводимой в Женеве конференции было решено перейти к золотодевизной системе. Экономическая суть данной системы состояла в том, что для международных

расчётов наряду с золотом 30 стран-участниц согласились использовать девизы, т.е. платёжные средства в иностранной валюте. Другими словами национальные валюты стали функционировать в качестве международных платёжных и резервных средств. Золотое обеспечение осталось лишь у американского доллара, что означало полное действие системы золотомонетного стандарта в США – доллар мог свободно, без ограничений обмениваться на золото. Валютные единицы Франции и Англии перешли в подсистему золотослиткового стандарта других стран могли обмениваться на золото только через резервные валюты – американский доллар, британский фунт стерлингов и французский франк.

Национальные валюты могли подкрепляться не столько золотом, сколько вышеуказанными тремя валютами, сохранившими за собой свободную конвертацию на золото. СССР принял участие на Генуэзской конференции, но по причине отказа оплаты своих дореволюционных долгов, вышел из данной системы.

Бездефицитность платёжного баланса, слабое внимание вопросам экономического роста, занятости населения и государственного вмешательства в вопросы организации мирового финансового рынка в конце концов привело к Великой депрессии 1929-1933 гг. Наступила мировая дестабилизация валютных и кредитных рынков. Многие европейские валюты утратили свою конвертируемость. В 1931 году Великобритания из-за неспособности конвертации бумажных банкнот в золото отказывается от золотого стандарта. За Великобританией последовали Германия и Австрия – отменив золотой стандарт по причине оттока иностранных капиталов, сокращением золотых запасов и банкротством отдельных банков. Позднее, в 1933 году США отменяют золотой стандарт. В частности запрещают частным лицам хранение и обращение золотых монет, золотых слитков и вывоз из страны золота. США обязуются обменивать доллары на золото по цене 35 долл. за 1 тройскую унцию для центробанков других стран. В 1936

году золотой стандарт отменяет Франция. Именно с этого времени американский доллар превращается в ведущую валюту мира.

Таким образом, Основные принципы Генуэзской валютной системы были аналогичны принципам предшествующей Парижской валютной системы. Она оставила за собой золотые паритеты и ввела свободноплавающие валютные курсы. На всех международных конференциях она управлялась на государственном уровне. Валютная система имела функцию саморегулирования и обслуживалась золотом. После первой мировой войны мировой финансовый рынок был охвачен валютными войнами, выливавшиеся затем в валютные кризисы, что требовало наведения экономического устойчивого положения и разработки специальных мер регулирования финансовым рынком. Валютным войнам были подвержены доллар США и британский фунт стерлингов, фунт стерлингов и французский франк, французский франк и немецкая марка. Центр тяжести мирового финансового центра постепенно смещается из Западной Европы в сторону США. Анализ статистических данных выявил, что в течение 1914-1921 годов в США было ввезено чистого золота общей стоимостью на сумму 2,3 млрд. долл. Если в 1914 году это финансовое перемещение обусловило США концентрацию 23 % всех мировых золотых запасов, то в 1924 году золотые запасы удвоились. Таким образом, 46 % всех мировых запасов золота были сосредоточены в руках только одного государства – США. Американский доллар обрёл статус единственной мировой валюты в рамках золотомонетного стандарта и когда по отношению к остальным валютным единицам стран мира его курс стал неуклонно расти (от 10 до 90 %), Америка начала проводить активную кампанию за признание лидерства за долларом, превращению его в главную валюту мира. Но разразившийся в 1929-1933 годах мировой экономический кризис не обошёл стороной американский финансовый рынок и помешал планам американских властей в закреплении лидерства американской денежной единицы. В целом, ни одной валюте в

Генуэзской системе не удалось закрепить за собой статус главной, ключевой валюты мира.

Основные черты мирового экономического кризиса (Великой депрессии) 1929-1933 годов были следующие.

- совпадение во времени мирового экономического кризиса и кризиса самой мировой валютной системы;
- полная остановка работы фондового и инвестиционного рынка;
- неравномерность распространения кризиса по странам – одни страны подверглись сильному, другие более слабому влиянию кризиса (Табл. I.1.)

Таблица I.1.

Этапы циклических кризисов в период 1929-1936 гг.

Время	Охватившие кризис страны	Направления кризиса
1929 - 1930	Австралия, Аргентина, Бразилия, Мексика	Девальвация валют указанных стран от 25 до 45 %; дефицит платёжных балансов; дефолт по внешним задолженностям
1931	Австрия, Германия	Сокращение золотовалютных запасов в мире; масштабный отток капиталов; валютные ограничения; банкротство банков; рост внешних долгов; отказ от обмена денежных знаков в золото; жёсткие методы государственного управления
1931 - 1932	Великобритания + члены Британского содружества наций, Финляндия, Норвегия, Швеция, Япония, Иран, Ирак, Греция, Португалия, Египет	Сокращение золотых запасов и отказ от золотого стандарта; кризис платёжного баланса; девальвация фунта стерлингов более чем на 30 %, валютные войны между Францией и США
1933-1935	Канада, США, центральная и Южная Америка	Отказ от золотомонетного стандарта, полное банкротство 10.000 американских банков, валютные войны, девальвация доллара на более чем 40 %;

		повышение стоимости золота от 20,67 до 35 долл. за одну тройскую унцию.
1936	Польша, Италия, Чехия, Швейцария, Голландия, Бельгия, Франция	Пассивный платёжный баланс, девальвация франка более чем на 25 %; остановка обмена франков на золото

Следствием циклического структурного кризиса во время Генуэзской валютной системы стало объединение стран в валютные блоки. Характерные черты валютных блоков можно представить в следующем порядке:

- привязывание более слабых валют к более сильным;
- хранение валютных запасов в стране с наиболее твёрдой валютой;
- предоставление более слабым валютам облигаций госзаймов стран с более сильной валютой.

В 30-х годах прошлого века в мире сложились два основных валютных блока – стерлинговый и долларový. В 1933 году Франция, Голландия, Бельгия, Швейцария, Польша, Чехословакия, Италия образовали собственный золотой блок. Но страны продолжали нести большие потери из-за искусственно проводимых валютных интервенций, вследствие чего данный блок был распущен.

Циклический застой 1929-1936 годов выявил глобальные дисбалансы в структуре современной мировой финансовой системы. Превращение США в центр мировой валютно-финансовой системы вызвал разделение многих стран на валютные блоки с жёсткой политикой государственного регулирования.

Таким образом, разразившийся кризис 1929-36 годов поставил на повестку дня вопрос о пересмотре решений Генуэзской валютной системы и создании новой модели мировой валютной системы.

III этап (1944-1976 годы XX века). Во время второй мировой войны и в послевоенные годы роль золота в мировой экономике стала расти. В обмен за вооружение и продовольствие страны расплачивались золотом. Такое

«золотое» расточительство привело к росту золотых запасов стран, у которых покупали эти товары, и в первую очередь у США. Поэтому США поставили своим союзникам товары на условиях ленд-лиз (а не в кредит) на сумму 50 млрд. долл., а Советскому Союзу на 30 млрд.

В 1944 году на международной валютно-финансовой конференции ООН в Бреттон-Вудсе (США) было решено создать новую мировую валютную систему. В конференции приняли участие 44 страны – страны антигитлеровской коалиции во время второй мировой войны, включая СССР. Однако, неся на себе всю тяжесть военного бремени, СССР разгадал проамериканскую позицию данного финансового института и не подписал ни одного соглашения, принятых на конференции в Бреттон-Вудсе. В том же году были созданы две универсальные финансовые организации мирового значения – МВФ и МБРР, основными задачами которых стали восстановление разрушенного второй мировой войной мирового хозяйства и мирового финансового рынка. Противоречивость политических взглядов социалистических стран с капиталистическими привела к ухудшению между ними экономических отношений. Начавшаяся холодная война не позволяла соцстранам хранить свои валютные запасы в американских банках.

Конференция разработала новые, адаптированные к новой экономической среде принципы функционирования валютной системы и предложила два подхода её совершенствования.

Таблица I.2.

План переустройства валютной системы в Бреттон-Вудсе

Английский план Дж. Кейнса	Американский план Г.Уайта
Общие черты	
<p>В основу обоих планов были положены принципы:</p> <ul style="list-style-type: none"> либерализации движения капиталов / товаров; устойчивости валютных курсов и равновесия платежей; отмены золотого стандарта и замена его золотовалютным стандартом; расширение зон обращения национальных валют; координированные действия стран-участниц; 	

создание международной валютной организации, контролирующей механизмы валютного сотрудничества
Отличительные черты
<p>Различные экономические условия в США и Великобритании</p> <p>По Кейнсу для предотвращения дефляции валютно-кредитная политика страны должна служить её экономическому развитию: принимать международную финансовую помощь, проводить девальвации национальных денежных единиц, введение временного валютного контроля для стран с отрицательным сальдо платёжного баланса, а с положительным сальдо – ревальвацию, формирование внутреннего кредитного рынка</p>
<p>По Уайту предусматривалось образование Международного фонда стабилизации с обязательным установлением членских взносов, определяемых на основе удельного веса страны в системе международной торговли, международной валютой предлагалось признать так называемый унитас, к которому должны были быть привязаны валютные паритеты, цена золота утверждалась в долларах Казначейством Америки, установление гегемонии доллара как резервной валюты, недопущение конкуренции с США, отсутствие обязательств у стран с положительным сальдо, рекомендации странам со слабой валютой и т.д.</p>

Несмотря на серьёзную критику Кейнса, международной конференцией в Бреттон-Вудсе был одобрен американский план Уайта. Участники конференции подписали соглашение о международной валютной системе, основанной на международном договоре.

Большое значение на формирование мирового финансового рынка оказала создание в 1958 году ЕЭС, ставший позднее крупным интеграционным объединением – Европейский Союз.

Основные принципы III этапа:

1) за золотом сохранилась функция мировых денег. Использование золота как фундамента мировой валютной системы предлагало следующие варианты: сохранение золотых паритетов валют; использование золота как средство платежа и резервного средства; закрепление статуса главной мировой валюты за долларом США; обмен долларов на золото твёрдофиксированному курсу;

2) Бреттон-Вудская система разработала пакет мер регулирования. Регулированию подлежали валютные курсы, которым не допускалось

отклоняться от паритета больше чем + или – 1%; платёжные балансы; международная ликвидность и перемещение инвестиций и кредитов. Регулирование мировой валютной системой было поручено МВФ.

3) провозглашение доллара резервной валютой фактически установило его гегемонию в мире. Национальная валюта Великобритании (английский фунт стерлингов) также перешла в категорию резервных валют. С целью покрытия отрицательного сальдо своего платёжного баланса, Америка везде стала расплачиваться долларами. Прямое обеспечение доллара с золотом давала Америке возможность осуществлять надзор за функционированием всей мировой валютной системы;

4) На Бреттон-Вудской конференции принимается решение о создании МВФ – Международного Валютного Фонда как постоянно действующей организации, отвечающей за формирование национальных валютных систем стран-членов МВФ, развитие валютного партнёрства между странами, предоставление странам с дефицитом их платёжных балансов кредиты, осуществление постоянного контроля за действенностью всех положений МВФ и т.д. За каждой страной был закреплён членский взнос, определяемый для каждой страны индивидуально, согласно установленным за ней квотам – удельному весу каждой страны в общем мировом обороте и мировых золотовалютных запасов. Квоты должны были быть оплачены золотом / долларами (в размере 25 %) и национальными валютными единицами каждой страны соответственно (в размере 75 %). ;

5) были установлены фиксированные валютные курсы, т.е. каждая страна с разрешения МВФ в обязательном порядке фиксировала валютный курс своей страны в пределах не меньше и не больше 1 % принятого паритета. Центробанкам было поручено содействовать и контролировать посредством валютных интервенций стабильность всех национальных валют входящих в систему МВФ стран по отношению к доллару. В случае необходимости корректировки валютных курсов допускалось проведение

девальвации / ревальвации (если девальвация превышала 10 %, требовалось согласие МВФ). Это было обязательное условие для всех стран;

б) согласно принятым обязательствам всем странам было поручено восстановить конвертируемость своих валют. Валютные ограничения и множественность валютных курсов были отменены

Итак, сформировавшаяся к концу второй мировой войны мировая валютная система полностью отвечала и служила укреплению экономических возможностей США. Хотя временные рамки Бреттон-Вудской конференции значатся до середины 70-х годов 20 века. Однако, наиболее эффективно она работала до 1968 года.

Бреттон-Вудская валютная система реально заработала с того момента, когда западноевропейские валюты запустили механизм свободной конвертации. Этот процесс растянулся в европейских странах на целые 10 лет. Если в конце войны, в 1946 году отрицательное сальдо торгового баланса равнялось 5,8 млрд. долл., то уже через год оно выросло до 7,5 млрд. долл. Для оказания послевоенной восстановительной финансовой помощи Европе, США разрабатывает план Маршалла. Но в этих условиях, Европа сталкивается с резким сокращением своих золотовалютных накоплений. Большая помощь в конвертации национальных денежных единиц Европы была оказана созданной по решению США Европейским платёжным союзом - ЕПС. В течение 1950- 58 годов действующая система двусторонних расчётов была заменена системой клиринга. Таким образом, ЕПС разрешил входящим в его структуру европейским странам вести друг с другом комбинированные расчёты. В результате этой политики европейские страны формально восстановили уровень конвертируемости своих валют. Но на деле эти страны вновь вернулись к золотодевизному стандарту, из-за которого распалась Гемуэзская валютная система.

Одним из важных аспектов III этапа стало создание в 1958 году Европейского Экономического Сообщества (ЕЭС), сегодня Европейский Союз (ЕС) – крупнейшее интеграционное объединение мира.

Бреттон-Вудская система, просуществовав до 60-х гг. XX века, способствовала восстановлению разрушенного II мировой войной европейской экономики, а также Японии и США. Но она не смогла адаптироваться к глубоким изменениям в системе международных экономических отношений и регулировать растущие потоки капиталов между странами. В силу недостаточного развития мирового финансового рынка на нём образовались избыточное количество денежных ресурсов, которые страны с положительным платёжным балансом стремились обменять на золото в обмен на доллары.

Также не оправдали себя фиксированные валютные курсы. В течение 1967-69 годов девальвации подверглись английский фунт стерлингов, затем французский франк и немецкая марка.

III мировая валютная система могла бы просуществовать дольше, если бы резервная валюта смогла сохранить свою устойчивость по отношению к другим валютам. В 60-х годах американский платёжный баланс выявил разницу. Быстро стали расти внешний долг США и Великобритании и очень скоро размеры дефицитов платёжных балансов этих стран превысили размеры золотых запасов этих стран. Сохраняющейся валютной системе фактически приходилось покрывать американский и британский дефициты платёжных балансов, что не отвечало интересам других стран.

США посредством укрепления за долларом статуса мировой резервной валюты, фиксированных валютных курсов, обменов долларов на золото значительно укрепили свои позиции в мировой экономике. Послевоенные Европу и Японию наоборот были заинтересованы в заниженных курсах своих валют, так как необходимо было наращивать свой экспортный потенциал.

США больше не могли сохранять возможность обмена доллара на золото. В 70-х годах 20 века центр тяжести золотых накоплений начал перемещаться в сторону Западной Европы. Огромный дефицит платёжного баланса США отрицательно сказался на долларе как на резервной валюте

мира. Для сравнения, в 1970 году дефицит США по статьям официальных расчётов приблизился к 10.7 млрд. долл., а уже через год в 1971 году утроился и составил 30,5 млрд. долл. В связи с уменьшением добычи золота, в мире значительно уменьшилась масса международной ликвидности. В лице Западной Европы и Японии образовались новые финансовые центры.

Постоянные циклические и энергетические кризисы также стали подрывать Бреттон-Вудскую валютную систему изнутри. Крах и пересмотр системы стал неизбежен.

Основные причины кризиса Бреттон-Вудской валютной системы нижеследующие:

- для поддержания фиксированных валютных курсов все страны должны были проводить единую экономическую политику. В силу разных целей развития страны не смогли обеспечить единство экономической политики. Валютный кризис 1967 года совпал по времени с замедлением экономического роста;

- на валютные курсы негативное влияние стали оказывать высокие темпы инфляции. Разные уровни инфляции оказывали негативное влияние на валютные курсы;

- активное сальдо одних стран и пассивное других приводили к большим колебаниям валютных курсов. Несмотря на регулирование платёжных балансов со стороны МВФ, платёжные балансы стран находились в крайне неустойчивом положении. В 1968 году отрицательное сальдо платёжного баланса Америки составило 28 млн. долл., Франции – 10 млн. долл., Англии – 3,8 млн. долл., в то время как активное сальдо других стран стало расти: например Канады – 6 млн. долл., Германии – 15, 5 млн. долл., Японии – 20 млн. долл.

- Бреттон-Вудская система опиралась на принципы американоцентризма, а с 60-х годов европейские и японские ТНК начали активную деятельность на мировом рынке, что вызвало перенакопление международной валютной ликвидности. Многие страны освободились от

колониальной зависимости и стали на путь развивающейся экономики. Стоимость доллара к другим валютам из-за избыточного предложения долларов должна была упасть. Но МВФ, ввиду того что были установлены фиксированные валютные курсы, предписывал центробанкам стран приобретать избыточное количество долларов. Например, банк Англии вынужденно продавал свои фунты стерлинги, чтобы скупить американские доллары;

- образование рынка евродолларов, которому способствовали огромные дефициты платёжного баланса США.

- Активное освоение мирового рынка европейскими и японскими ТНК привели к перенакоплению международной ликвидности, что не могло не сказаться на падении Бреттон-Вудской финансовой системы.

IV этап (1976 – по настоящее время). В 1972 – 74 годах МВФ стал работать над созданием новой модели международной валютной системы, которая была официально провозглашена в 1976 году на проходящей в американском городе Кингстоне (Ямайка) конференции.

В 80-е годы начался процесс либерализации американских и английских финансовых рынков (при правлении в США Р.Рейгана и М.Тэтчер в Великобритании). США сняли все ограничения на операции американских пенсионных фондов и страховых компаний на финансовых рынках других стран.

Ямайская валютная система базируется на следующих основополагающих принципах:

- золотой стандарт был официально отменён. Все валюты потеряли своё золотое содержание и право обмена на золото. Каждая страна получила право самостоятельно устанавливать свой валютный курс (но не через золото). Однако, связь с золотом всё же сохранялась, так как большую часть своих запасов центробанки хранят именно в золоте. Старым членам МВФ вернул 777,6 т золота в обмен на их национальные валюты по курсу 35 SDR

за 1 тройскую унцию. Столько же МВФ продал золота на открытых аукционах в 1976-1980 гг.

- новая валютная система основана на множестве валют. В качестве резервной валюты национальные валюты оказались несовершенны. Поэтому на роль коллективных валют выдвинулись SDR (специальные права заимствования) и ECU (экю).

SDR – это счётная единица («виртуальные» деньги), существующая в форме записей на счетах МВФ, созданная в 1968 году и начавшая действовать в 1970 году. Вначале 1 SDR = 0,888671 г золота. Начиная с 1974 года SDR стал рассчитываться на основе 16 ведущих валют, а с 1981 года по упрощённой корзине, а именно: доллар США (доля 42 %), японская иена (13%), английский фунт стерлингов, французский франк и немецкая марка (45 %). В настоящее время в формировании валютной корзины главную роль играют доллар, евро, иена, фунт стерлингов. Пропорции участия валют в корзине постоянно пересматриваются МВФ.

Таблица I.1.

Состав «корзины» SDR, %

Валюта	1996	2001	2002	2010
Доллар США	39	45	39	41,9
Евро	-	29	32	37,4
Немецкая марка	21	-	-	-
Французский франк	11	-	-	-
Японская иена	18	15	18	9,4
Британский фунт стерлингов	11	11	11	11,3

При определении доли валют в корзине принимаются во внимание следующие факторы:

- доля страны в международной торговле (экспорт товаров и услуг);
- применение валюты одной страны в роли резервной другими странами.

Но определённые сложности в расчётах не позволили SDR получить широкое распространение, в силу чего сегодня её удельный вес не превышает 5 % мирового валютного рынка. [2., с.95-97]

Главной трудностью SDR сегодня является вопрос о включении в корзину китайского юаня. КНР требует от МВФ решения этого вопроса с 2010 года. МВФ не считает, что юань отвечает всем требованиям, которые предъявляются валютам, входящим в корзину. А именно, то что курс китайского юаня определяет не собственно рынок, а само руководство КНР.

В 2015 году МВФ при соблюдении ряда определённых требований решил включить с октября 2016 года китайскую валюту в корзину резервных валют SDR. Эти требования касались либерализации миграции капитала и допуска иностранных компаний на китайский рынок.

ЭКЮ было создано в 1979 году в ЕЭС в качестве коллективной валютной единицы европейской валютной системы. Подобно SDR, ЭКЮ существовало как записи на счетах в Европейском валютном институте. Цена 1 ЭКЮ составила 1,3 долл. США. В 1999 году на смену ЭКЮ пришёл евро в безналичной форме, а в 2002 году – в наличной форме.

3. Были введены плавающие валютные режимы, формирующиеся под влиянием спроса и предложения. Но в случаях необходимости центробанки стран могут осуществлять валютные интервенции путём покупки и продажи валюты. Таким образом, центробанки стабилизируют валютные режимы своих стран.

4. Укрепилась роль МВФ.

5. Благодаря росту мировых цен на нефть все расчёты за нефть велись в долларах, что способствовало укреплению долларом своей позиции резервной валюты. В 80-х годах рост процентной ставки в США обеспечил дальнейший рост доллара.

Ямайская валютная система ввела 3 вида валютных режимов.

Фиксированные валютные курсы. Они характерны для развивающихся стран, которые фиксируют свою валюту к более сильной валюте.

В настоящее время существует гибкая валютная политика с фиксированными валютными курсами. Китайская валюта юань до 2005 года по отношению к одному доллару составлял 8,28 юаней. В 2005-2008 годах народный банк КНР стал проводить гибкую политику и курс юаня имел предельную точку колебаний - 3%. По отношению к доллару юань укрепился на 21 %. Однако, мировой финансовый кризис вынудил НБК вновь вернуться к фиксированному курсу – 6,83 юаней за доллар. Экспортоориентированной китайской экономике низкий курс национальной валюты очень даже выгоден, что не выгодно и противоречит экономическим интересам США, Японии, развитых европейских стран. В результате летом 2010 года, курс юаня стал снова гибким с пределом колебаний 0,5 %, а с 2012 года – 1 %.

В 2015 году МВФ было признано, что китайская валюта приобрела 25% своей стоимости, а потому больше не является недооценённой. Но из-за продолжающегося жёсткого контроля китайского правительства китайской валюте ещё придётся подождать, чтобы стать всемирно конвертируемой валютой. Для этого Китай должен снять все ограничения для вложений как местных, так и иностранных инвесторов.

Для вхождения юаня в статус резервной валюты необходимы следующие мероприятия:

- обеспечение полной конвертируемости юаня;
- обеспечение прозрачности и открытости финансовых рынков для зарубежных инвесторов;
- стабилизация фискальной и монетарной политики;
- переход от модели финансирования бизнеса за счёт банковских кредитов к модели финансирования через фондовую биржу;
- отказ от государственного регулирования валютного курса;

Все эти мероприятия могут привлечь внимание портфельных инвесторов. Открытие дверей финансовых рынков Китая перед зарубежными

инвесторами может ускорить эскалацию формирования ипотечного «пузыря» на фондовом и ипотечном рынке Китая.

Свободное плавание. В современных условиях в так называемом свободном плавании находятся твёрдые валюты мира: США, Великобритании, Швейцарии, Японии, Канады, Израиля, ЮАР и т.д. Но в случае резких колебаний валютных курсов, центробанки также как и в развивающихся странах, поддерживают валютные курсы своих стран, что на самом деле подтверждает управляемость валютных курсов. Например, когда в США понадобилось стимулировать экономический рост, Федеральная резервная система несколько раз снизила учётную ставку.

Смешанное плавание. Эта форма имела место в странах ЕС и продолжается по сей день, после того как 19 стран ЕС вошли в еврозону. Страны-члены ОПЕК привязали свои национальные единицы к цене на нефть. В обозримом будущем эти страны намерены ввести единую арабскую валюту в странах Персидского залива (как евро в ЕС). Уже создан Валютный Совет, ожидается открытие Центробанка. Введение арабской валюты обеспечит всеобщую стабильность, снизит торговые издержки, послужит росту товарооборота между странами.

Согласно данным МВФ 17 % стран мира используют фиксированные валютные курсы, 35 % свободноплавающие, 48 % - смешанные.

Крушение мировой системы социализма, распад СССР открыл доступ ведущим ТНК к огромному незанятому никем рыночному пространству с богатыми источниками сырья и дешёвой рабочей силой. Введение в оборот евро ознаменовало собой образование второго после США единого экономического пространства с единой валютой.

Понимая несостоятельность Ямайской валютно-финансовой системы страны ЕЭС в 1979 году решили создать собственную валютную систему. В еврозону вначале были отнесены 6 ведущих валют Европы, а в 2015 году – уже 19.

Базовые цели ЕВС нижеследующие:

- ускорение экономической интеграции и сближение в общих вопросах экономической политики;

- на базе собственной валюты – евро обеспечение стабильности валютных курсов;

- защита мирового рынка от экспансии доллара. В более чем 60 % общего объёма мировых торговых операций в качестве основной валюты использовался доллар, при том, что доля США в мировом ВВП не превышала 20 %.

Как было отмечено выше в еврозону входят 19 стран. В 2007-2015 годах в зону евро вошли Словения, Кипр, Мальта, Словакия, Эстония, Латвия, Литва. Среди стран не входящих в ЕС, евро приняли в обращение Монако, Спн-Марино, Ватикан. Андорра, Косово. Черногория неофициально вступили в зону евро. Вне зоны евро остались такие страны ЕС как Великобритания, Дания, Швеция, Швейцария, Хорватия, Чехия, Польша, Болгария, Венгрия, Румыния.

В целом евро стоит дороже американского доллара. Это объясняется тем,

- что зона евро (после Китая и Японии) занимает 3 место в мире по объёму золотовалютных резервов, а по доле монетарного золота в составе этих резервов евро принадлежит 1 место (опережая США);

- зона евро не имеет большого государственного долга (как например у США).

В отличие от Ямайской валютной системы в основе Европейской валютной системы лежит золотой запас, т.е. более чем 2800 т. золота.

Начавшийся в США в 2007 году ипотечный кризис перерос в наивысшую точку своего развития – мировой финансовый кризис и по сути выдвинул на повестку дня вопрос о реформировании существующей мировой валютной системы.

I.2. Тенденции развития мировых финансов и мирового финансового рынка

В развитии современного международного финансового рынка наметились следующие тенденции:

- **глобализация МФР.** Процессу глобализации способствовали: а) новые информационные технологии, связавшие между собой мировые финансовые центры, что значительно снизило операционные издержки по международным финансовым операциям; б) изменение правил деятельности участников МФР; в) расширение и развитие на МФР новых продуктов.

- **стирание ограничений между сегментами МФР.** Процесс конвергенции подразумевает стирание различий законодательного характера среди секторов МФР, а именно: предоставление льгот для входа иностранных заёмщиков на финансовые рынки национальных границ, мягкая антимонопольная политика в части создания финансовых холдингов.

- **рост слияний и поглощений на МФР.** Этот процесс осуществляется посредством сделок слияний и поглощений финансовых организаций. Объём таких сделок за последние 20 лет вырос в десятки раз;

- **рост международной конкуренции.** Растущая конкуренция между ТНК и финансовыми институтами привела к установлению относительного рыночного равновесия. Одновременно конкуренция повысила требования и к самим участникам МФР ;

- **вымывание посредничества и специализация** членов МФР означает отказ от брокеров, банков, что в свою очередь позволяет всем сторонам финансовой сделки за счёт отказа выплачивать финансовым посредникам комиссии и другие сборы уменьшить свои расходы. Дезинтермидация имеет место тогда, когда государством вводится прямой контроль над банковской системой. Отказ от посредников двояко может влиять на деловую активность МФР. За счёт появления новых игроков на МФР конкуренция заметно обостряется и это отрицательно сказывается на

доходах банков. С другой стороны, появление новых ценных бумаг банки получают новый механизм для привлечения прибыли. Интеграция подразумевает высокую степень политической и экономической интегрированности. Острое соперничество между экономически развитыми центрами – Северная Америка, Западная Европа, Юго-Восточная Азия – привели к образованию региональных валютно-финансовых объединений;

- **финансовая регионализация.** В начале 2000-х годов мир оказался среди двух противоположных тенденций: глобализация дала сильный импульс процессам регионализации с одной стороны и создающих большие трудности для глобализации МФР формированию региональных финансовых блоков. Формирование региональных финансовых блоков положительно повлияло в целом нестабильную экономическую ситуацию и защиту от мировых финансовых кризисов. Сегодня в мире насчитывается более 100 региональных организаций. Самые значимые из них: Евросоюз, НАФТА, АСЕАН, ЮВА, АТЭС, МЕРКОСУР и т.д. Регионализация мирового финансового рынка привела к тому, что в настоящее время три мировые валюты – доллар, евро, иена – осуществляют функцию мировых денег. Остальные валютные системы, при осуществлении международных расчётов, используют их в качестве резервной валюты.

Создание ЕЭВС – Европейского экономического и валютного союза во главе с единым органом регулирования монетарной политики – Европейским Центральным Банком – ЕЦБ – усилило мнения о создании отдельных общих валют в крупнейших региональных объединениях мира. Например, с 2006 года, Азиатский банк развития осуществляет подготовку к введению в обращение АКЮ – единой азиатской валюты. 13 стран принимают участие в этих переговорах – Япония, Китай, Южная Корея, и 10 стран АСЕАН – Бруней, Камбоджа, Индонезия, Лаос, Малайзия, Мьянма, Филиппины, Сингапур, Таиланд, Вьетнам. На первом этапе к АКЮ могут быть привязаны национальные валюты. Страны Персидского залива также не исключают идею введения единой валюты. В 2009 году Саудовская Аравия, Бахрейн,

Кувейт, Катар – подписали соглашение о совместной валюте. В том же 2009 году в Центральной Америке образовался валютный союз Альянса стран Латинской Америки и Карибского бассейна – АЛБА, членами которого стали Боливия, Венесуэлла, Куба, Эквадор, Никарагуа, Доминиканы, Барбуда, Антигуа, Гренадина и Сент-Винсент. Согласно соглашению все эти страны для осуществления между собой расчётных операций ввели единую валютную единицу – сукре. Введение в обращение общих валютных единиц предпринимают страны таможенного союза Восточноафриканского сообщества – Руанда, Кения, Танзания, Уганда, Бурунди и стран западноафриканской валютной зоны – Гана, Гвинея, Гамбия, Нигерия, Сьерра-Леоне, Либерия. Введение единой валютной расчётной единицы до 2021 года планирует Ассоциация 53 стран Африканского Союза на территории всей Африки. До вступления на президентскую должность Д.Трампа СМИ писали о возможности создания общей валюты в странах-членах НАФТА. Однако критика Д.Трампом всей экономической деятельности НАФТА, включая идею расформирования отложили эти планы на неопределённый срок.

Являясь по размеру ВВП одной из сильных экономик современного мира и обладая богатыми природными ресурсами и в частности энергоресурсами, Россия на мировом финансовом рынке не имеет столь сильных позиций. Главные препятствия на этом пути для России можно определить как слабое развитие внутреннего финансового рынка, отсутствие собственной сети ТНБ, бирж, аудиторских и прочих компаний, слабый спрос на финансовые инструменты, номинированные в рублях. Ситуацию усложняют санкции Запада, из-за которых Россия не может влиять на международные условия рефинансирования на рынках капитала и самой принимать участие в финансовой глобализации. Альтернативой для России может стать её лидирующая роль в образовании валютно-финансового рынка в рамках Евразийского экономического союза;

- **институционализация финансовых активов** в виде пенсионных схем, систем страхования. Эта тенденция находит своё отражение в аккумулировании финансовых активов в виде трастов, дополнительных пенсионных схем и систем медстрахования;

- **рост трансакций с производными финансовыми средствами – деривативами.** В период с 1980-2000 годы резко выросло число операций с производными финансовыми инструментами. Производный финансовый инструмент (дериватив) – это контракт, стоимость которого основана на изменении цены финансового инструмента. Дериватив представляет собой стандартный документ, дающий право купить или продать ценные бумаги, материальные и нематериальные активы в будущем. Использование деривативов позволяет перераспределять риски и одновременно снижать их уровень для отдельных участников финансовых операций. Сделки с деривативами ускорили процесс отделения МФР от реальной экономики, что создало проблемы регулирования самого МФР.

С 2000-х годов инновации привнесли на финансовые рынки секьюритизированные активы, т.е. «займы, обеспеченные закладными» и «обеспеченные долговые обязательства». Под секьюритизацией следует понимать банковские ценные бумаги, обеспеченные обязательствами клиентов банка по полученным ими ранее кредитам.

Секьюритизированные активы принадлежат банкам, в которые были переведены риски неплатежей по ипотечным кредитам, выданным США. Для снижения системных рисков в настоящее время в США и ЕС вводятся глобальные стандарты регулирования рынка внебиржевых деривативов, предусматривающие стандартизацию контрактов, более высокие стандарты залога при торговле с деривативами и т.д.

- **развитие оффшорного банковского кризиса и деоффшоризация.** Как известно, оффшоры относятся к числу сложных механизмов мировых финансов. Под оффшором нужно понимать любую деятельность материнской (головной) компании за рубежом, за национальными пределами

своей страны, цель которого заключается в сведении всех издержек к минимуму за счёт предоставляемых им льготных условий (налоговых, валютных, банковских, административных). Кодирование платёжных инструментов обеспечивает высокую скорость, точность и конфиденциальность не поддающихся контролю оффшорных банковских операций. Находясь в постоянном движении, все активы оффшорных банков приносят их держателям большие прибыли.

История появления оффшорного банковского бизнеса относится к 60-70 годам XX века – расширение деятельности ТНБ и рост рынка евровалют сначала в Европе, а затем и во всём мире.

Владелицей 18 оффшорных зон сегодня является Великобритания. Великобритания и США – лидеры по количеству акций в оффшорах. Например, 98 из 100 ведущих английских компаний по размеру рыночной капитализации пользуются услугами оффшоров и имеют более чем 8000 дочерних компаний в оффшорных юрисдикциях в мире; 83 из 100 известных американских компаний имеют дочерние структуры в оффшорных зонах.

Анализ международной статистики показывает, что на банковских счетах 80 оффшорных юрисдикций сосредоточено примерно от 21 до 32 трлн. долл. необлагаемых налогами финансовых активов.

- олигополизация мировой валютной и финансовой системы. США и Великобритании имеют большие преимущества в МВС. США принадлежит значительная доля капитала в МВФ, Всемирном Банке, ЕБРР, Межамериканском банке развития, Азиатском банке развития. США и Великобритания обслуживают около 60 % валютной торговли, 72 % внебиржевой торговли деривативами, 70 % рынка международных облигаций. 7 англо-американских ТНБ осуществляют контроль 50 % мирового валютного рынка, другие 8 ТНБ – 51 % рынка еврооблигаций развивающихся стран.

- реформирование мировой валютно-финансовой системы. К основным валютам мира сегодня относятся 4 валюты, которые имеют

неофициальный статус резервных валют: американский доллар, евро, британский фунт стерлингов и японская иена. Более 80 % всех операций в мире совершаются именно в этих валютах. В этих валютах аккумулированы свыше 95 % официальных резервов и мировых финансовых активов взятых вместе. Превосходство этих 4 валют обеспечивает развитым странам ведущие позиции на мировых финансовых рынках.

Монопольная позиция доллара США в процессе обслуживания международных финансовых потоков является предпосылкой глобальных дисбалансов. Несмотря на затянувшийся кризис финансовой системы США, доллару по-прежнему принадлежит роль главной мировой валюты и доллар является основной валютой цены внешнеторговых контрактов купли-продажи.

Господство доллара является главным фактором сохранения сильных позиций Америки на мировых финансовых рынках. К сожалению, накопление огромных валютных резервов не может разрешить вопрос регулирования глобальных дисбалансов, так как именно облигации США являются основным резервным активом. Так как сегодня все эти резервы далеко неэффективны, Америка не может найти поле для их эффективного размещения. А это выводит на повестку дня вопрос реформирования МВФС.

В докладе ООН от 2010 года было предложено заменить доллар специальными правами заимствования МВФ. СДР выпускаются в безналичной форме и не имеют собственного обеспечения. СДР в странах-участницах МВФ являются средством сбережения и международных расчётов. Частные лица и ТНК не могут использовать СДР при заключении своих финансовых сделок, поэтому СДР нельзя считать полноценными деньгами. Но ценность СДР определяется корзиной валют, в которую входят американский доллар, евро, британский фунт стерлингов и японская иена. Экономисты считают, что выпуск СДР можно осуществлять в неограниченных количествах, так как они не привязаны к размерам эмиссии валют, образующих корзину СДР.

Основные меры по превращению СДР в мировые деньги следующие:

А) преобразование МВФ из фонда в систему центробанков с правом эмиссии СДР. Это преобразование сделает его независимым от дотаций своих членов.

Б) договорённость всех стран-участниц МВФ о «симметричных» правах и обязанностях между кредиторами и должниками.

В) превращение СДР в ликвидный актив. В 2011 году МВФ рассмотрел план по созданию ликвидного облигационного рынка СДР. Кроме МВФ его потенциальными эмитентами способны стать Всемирный Банк и другие региональные банки развития, а покупателями – независимые фонды и глобальные ТНК.

- расширение компьютеризации и доступа к информации на МФР.

В настоящее время, применение интегрированных компьютерных систем управления, использование глобальных баз данных позволяют сделать вывод, что МФР полностью компьютеризован. Решения о совершении сделок на финансовых рынках принимаются на базе экономических прогнозов, статистических анализов и экономико-математических методов.

Информационная среда способствует росту скорости перемещения и капитализации финансовых активов в целом по всему миру.

Таким образом, за последние 20 лет на мировом финансовом рынке сложились следующие характерные тенденции:

- в структуре мирового ВВП значительно возросла доля совершаемых на МФР операций;

- всё больше население развитых стран переводят свои денежные средства в различные продукты МФР;

- наметилось вытеснение операций с товарами и услугами. Операции с финансовыми активами становятся более востребованными.

Глава II. Кризисы на мировом финансовом рынке

II.1. Предпосылки и последствия кризисов мирового финансового рынка

Мировые финансовые кризисы – это совокупность всех финансовых кризисов национальных экономик. Национальный финансовый кризис можно оценить как скачкообразное падение цен на финансовые ресурсы в тех размерах, которые превышают их текущие колебания. Следствием финансового кризиса является нарушение равновесия в распределении финансовых ресурсов.

Сегодня глобальные риски складываются из рисков, возникающих на микроуровне – на национальных финансовых рынках. Кризис МФР объясняется резким снижением стоимости финансовых активов, а также банкротства банков, компаний. Кризисы характеризуются следующими фазами: инновационное производство, бум, эйфория, извлечение прибыли и паника.

Рассмотрим хронологию мировых финансовых кризисов.

Таблица II.1

Хронология мировых финансовых кризисов

Годы	Страны, регионы	Падение цен
1914-1922	Весь мир	В 10 – 100 000 раз
1929-1933	Все страны с развитыми финансовыми рынками	40 – 95 %
1938-1947	Все развитые страны	50 – 200 %
1973-1976	Группа развитых стран	48-50 %
1982	Южная Америка, Страны Африки, Развитые страны	68 – 92 % 23 – 35 %
1994	Южная Америка	38 – 50 %
1996 – 1998	Юго-Восточная Азия, Япония, Южная Америка	70 – 150 %
1998	Россия	В 8 – 10 раз
2008- по н.в.	Весь мировой финансовый рынок	25 – 30 %

IMF World Economic Outlook, Washington, IMF, April, 2009

По своей сути МФР является нестабильной экономической средой, так как находится под давлением финансовых кризисов. МФР справедливо рассматривается многими известными экономистами как подверженная рискам экономическая система и потому требующая постоянного регулирования.

Инновационное производство – на этой фазе создаётся уникальный товар/услуга, объёмы производства которого невелики в сравнении с размером всей растущей экономики. Инновации находятся в фокусе инвестиционной привлекательности, что снижает стоимость заимствования для данного сектора финансовых ресурсов. Другие отрасли экономики при этом теряют доступ к относительно недорогим кредитным ресурсам. Это связано с переориентацией финансовой политики кредитных институтов на инновационные технологии, а именно с целью выявления новых предпочтений клиентов на инновационный товар/услугу, проводятся маркетинговые исследования.

Увеличение спроса на инновационные товары сопровождается ростом денежной и кредитной массы. В прошлом, в 17 и 18 веках банковский бизнес отсутствовал вообще, и спекулятивный бум стал итогом действий индивидуальных кредиторов. Сегодня же, широкое кредитование осуществляется посредством банков и электронных денег. Однако надо учесть, что рост банковских кредитов явление неустойчивое. Первоначальную эйфорию относительно выдачи кредитов приходится уменьшать, чтобы избежать эффекта кредитного сжатия.

Самый глубокий, парализовавший весь мир, финансовый кризис 2008-2009 гг. заставил по-новому взглянуть на неолиберальную экономическую теорию, согласно которой рынок сам ставит разбалансированную систему в равновесное состояние. Теории посткейнсианцев вновь стали активно рассматриваться в экономической теории. Особое место среди этих теорий

занимает работа американского экономиста Хаймана Мински, которой он связал теорию циклов с теорией инвестиций.

В своей теории Мински доказал, что финансовая структура воспроизводственного вопроса зависит от кредитных ресурсов. Он рассматривает 3 типа финансов: защищённые финансы, спекулятивные финансы и финансы Понци. Если ожидаемый операционный доход компании больше процентных платежей, то такую компанию относят к защищённой группе. Если операционный доход хватает только для покрытия процентов по задолженности, то такую компанию относят к спекулятивной группе. В случае же если компании вовремя и полностью не погашают проценты по задолженности, то такую компанию относят к финансам Понци.

Схема Понци по сути является схемой финансового мошенничества. Она была разработана в 20-х годах XX века и подразумевала выплату доходов инвесторам за счёт привлечения новых инвесторов.

Результатом финансовой нестабильности, замедления экономического роста является переход некоторых компаний из группы защищённых финансов в группу спекулятивных финансов, а затем из группы спекулятивных финансов в группу Понци.

В докризисный период процесс рефинансирования предпринимательских кредитов в основном осуществляется за счёт привлечения новых займов, в результате которого объёмы торговли в кредит увеличиваются во много раз. Товары начинают покупаться не с целью потребления, а с целью извлечения выгоды от возможного роста их стоимости. В целях обеспечения спекулятивного дохода ценные бумаги и недвижимое имущество активно перепродаются на вторичном рынке. Общество находится в эйфории и все ожидают продолжения экономического бума и роста прибылей. Растёт число банков, компаний участвующих в спекулятивных операциях.

К определяющим особенностям финансового кризиса относятся резкий рост процентных ставок по кредитам, значительное снижение стоимости

национальной валютной единицы, растущее число банков-банкротов, резкое падение цен на сырьевые товары, ценные бумаги и недвижимость. С целью переложения собственных финансовых рисков на риски заёмщиков, условия рефинансирования ужесточаются.

На кризис МФР сильно влияет роль американского доллара как валюты цены и расчётов в международной торговле. Сегодня доллар потерял более 95 % своей цены, т.е. стоимость потребительской корзины товаров в 1913 году составила 1 доллар, сегодня уже эта корзина стоит 20 долларов. Для сравнения: покупательная способность серебряных монет Римской Империи осталась неизменной более 200 лет, золотых византийских монет более 500 лет, британских фунтов стерлингов около 350 лет. Такое снижение покупательской способности доллара говорит о неэффективной работе Федеральной резервной системы по поддержанию стабильности международной резервной и расчётной валюты.

Масштабные банкротства ведущих банков и компаний – ТНБ и ТНК, с 80-х годов XX века стало характерным для МФР. Процесс дерегулирования депозитных компаний в 80-х годах в Америке привёл к активному вовлечению ссудо-сберегательных ассоциаций и банков в операции на рынках недвижимости, а также в сфере корпоративных слияний и поглощений. Результатом стало банкротство 3000 банковских и небанковских кредитных организаций. Одновременно происходит обесценивание мексиканской валюты и валют других развивающихся стран, что привело к ещё большим банкротствам в этих странах. Финансовые потери японских банков значительно превысили объёмы собственных капиталов. Крах фондовых рынков и рынков недвижимости обанкротили практически все финские, норвежские и шведские банки. Похожее положение мир видел во время Мексиканского кризиса в 1994-1995 гг., Восточноазиатского кризиса 1997-1998 гг. и кризиса в Аргентине в 2001-2002 гг.

Так, банкротство тысяч ТНБ и ТНК стали заключительным аккордом в мировом финансовом кризисе 2008 года. После «Великой депрессии» 1929-1933 годов этот кризис в мире стал самым глубоким и затяжным. Он нарушил баланс функционирования мирового финансового рынка, реальный сектор остался без финансирования. Глобальная капитализация акционерного рынка упала на 46 %, что обусловило падение мировых цен на сырьевые товары, и в частности на энергоресурсы.

В 2008 году падение стоимости акций, недвижимости составило почти 50 трлн. долл., или 4/5 от мирового ВВП.

II.2. Классификация кризисов мирового финансового рынка

В практике мировых финансовых кризисов существуют различные их классификации. Одним из этих методов является деление финансовых кризисов в зависимости от их возникновения в каком-либо из сегментов мирового финансового рынка.

Как было указано выше, финансовому кризису предшествует создание инновационного продукта, который захватывает большую часть рыночной ликвидной массы, в результате которой появляется ажиотаж и спекуляция. Рост спроса на ликвидность расширяет объём денежно-кредитной массы. Рост цен на финансовые активы и их массовая распродажа означает начало финансового кризиса.

Наиболее распространённая классификация финансовых кризисов включает биржевые, валютные, банковские и долговые кризисы. Разразившийся в 2008 году самый глубокий мировой кризис объединил в себе все перечисленные типы финансовых кризисов.

Биржевые кризисы относят к кризисам, связанные с развитием кредита, банков, финансовых средств – ценных бумаг и векселей, а также акционерных компаний. Первые биржи появились ещё в 14 веке в Венеции, Флоренции, Пизе, Генуе, Валенсии, Барселоне. На этих биржах велась бойкая

торговля облигациями государственного займа и платёжными обязательствами. С созданием первых акционерных обществ появились рынки ценных бумаг в Лионе, Антверпене, Лондоне, Амстердаме, и в других городах Европы.

Биржевые кризисы имеют 3 причины.

1) Биржевые кризисы связаны с информационной асимметрией. С целью получения личных сверхприбылей, управляющие финансовыми активами пользуются стратегически важными данными, недоступные всем участникам рынка, уклоняясь при этом от обслуживания текущих запросов реальной экономики.

2) Биржевые кризисы связаны с отсутствием каких-либо ограничений на мировую миграцию капитала. Отсутствие ограничений, свобода межстранового движения капитала способствует возникновению финансового кризиса. В отличие от непрофессиональных инвесторов, более профессиональные участники глобальных финансовых рынков, представленные в ведущих мировых международных финансовых центрах, располагают значительными возможностями по заранее организованной продаже собственных финансовых активов задолго до начала кризиса.

3) Финансовый кризис не возникнет без значительного роста объёма денежно-кредитной массы.

Под валютным кризисом следует понимать обесценивание валюты более чем на 25 %. Окончание эпохи «золотого стандарта» дало старт валютным кризисам, и с тех пор они стали довольно частым явлением в мировой экономике. Для выравнивания сальдо платёжных балансов, страны очень часто девальвируют свои валюты. В 80-х годах XX века была скоординирована валютная интервенция стран Группы 7, приведшая к девальвации доллара по отношению к иене. Таким образом, за вытеснения японских конкурентов, позиции американских экспортёров существенно улучшились. Валютные кризисы поразили экономики всех стран, принявших

участие в Бреттон-Вудской валютной и Европейской валютной системах, в которых были установлены фиксированные валютные курсы.

Валютные кризисы могут возникать и в странах с либеральным характером экономики, в странах со слабо развитым финансовым рынком. Примером могут стать валютные кризисы произошедшие в 1994 году в Мексике, в 1999 году в Бразилии, в 2002 году в Аргентине. Режим свободного плавания в период 2008-2014 годов девальвировал украинскую гривну более чем в 5 раз. Российский рубль девальвировал дважды в течение 2014 года. Только за 2015 год азербайджанский манат девальвировался 2 раза.

Банковский кризис может разразиться при наличии 2 условий:

1) В случаях, если банки не могут обеспечивать перед своими вкладчиками и кредиторами данных обязательств, и приостанавливают свою работу.

2) В случаях, если вкладчики о качестве банковских активов не имеют достаточной информации и данных, что в рамках всей экономической системы отождествляется банковской паникой.

Если банковская система вызывает у клиентов недоверие, то они изымают свои вклады одновременно как из ненадёжных, так и вполне надёжных, платежеспособных банков. Перед эффектом заражения банки оказываются уязвимы, и банкротство одного банка влечёт за собой банкротство другого.

Для американской экономики 19 начала 20 веков характерны массовые кризисы, каждый с интервалом в среднем около 20 лет – в 1819, 1837, 1857, 1873, 1884, 1893, 1907, 1930-1933. Лишь с созданием в 1934 году Федеральной корпорации страхования вкладов финансовое положение начало стабилизироваться.

Исторически глобальные банковские кризисы были связаны с дефолтами государства по внешним долгам. Дефолты – особо распространённые явления и в начале Первой мировой войны, Великой

депрессии, и Второй мировой войны. Если вопросы фискальной федерализации в Европе не найдут своего решения и не будут урегулированы, страны еврозоны окажутся перед риском дефолта.

В случае, если заёмщик не может своевременно обеспечить перед кредитором свои финансовые обязательства, возникает долговой кризис. Государственный дефолт – это ситуация, когда государства не могут осуществить основные выплаты/выплаты по процентам на установленную дату. Дефолт по внешнему долгу определяется как дефолт по выплатам кредиторам займа, взятого согласно законам другой страны. Внутренний дефолт это полное приостановление обслуживания долговых обязательств.

В течение 1800 – 2009 годов в мире всего было зафиксировано 250 государственных дефолтов по внешнему долгу.

В современных условиях крупные дефолты произошли в Греции в 2012 году на сумму 200 млрд. евро, в 2001 году в Аргентине на сумму 95 млрд. долл., в 1998 году в России на сумму 39 млрд. долл.

Рассмотрим хронологию мировых финансовых кризисов.

Пузырь цен на луковицы тюльпанов в 1636 году в Голландии.

Тюльпаны, завезённые в Голландию из Андрианополя считались предметами роскоши. Покупатели обогащались, перепродавая цветочные луковицы. Учитывая, что срок созревания тюльпанов составлял в среднем от 6 до 8 месяцев, покупатели покупали их авансом, т.е. оплачивали «невидимый» товар. Огромный спрос на тюльпаны привёл к тому, что во время торгов на биржах за один сорт цветка покупатели расплачивались земельными участками, посудой из золота и серебра, домами, картинами, породистыми лошадьми. Когда эксперты оценили всю сомнительность цветочных инвестиций, весь интерес к тюльпанам пропал, и луковицы цветов уже не могли быть проданы.

Пузырь цен на акции компании Миссисипи в 1720 году.

Шотландский архитектор Джон Ло провёл большую операцию по продаже акций и его операции подвергли финансовый рынок Франции сильному

потрясению. Он считал, что экономическое изобилие достигается за счет большого предложения бумажных и кредитных денег. Его убеждения основывались на 2 принципах:

- 1) Осуществление политики кредитной экспансии, т.е. кредитные суммы превышали запасы золотых и серебряных монет;
- 2) Государственный статус банка и его кредитная политика.

Ло ошибся, отождествляя денежно-кредитное расширение с экспансией. В реальных условиях, расширенное воспроизводство требует наличие материальных и трудовых ресурсов, которые кредит не может заменить. Именно таким образом компания Миссисипи потерпела крах. Ло не пытался обмануть кого-либо. Его ошибочное мировоззрение, что акции и облигации это деньги и что эмиссия большого количества денежных средств не вызовет инфляцию, подвело его.

Пузырь цен на акции Компании Южных морей в 1720 году. В 1719 году английская Компания Южных морей начала скупать акции компании Миссисипи. Стоимость акций компании выросла в 10 раз. В 1720 году был принят «Закон о дутых компаниях», согласно которому запрещалось без согласия парламента создавать новые акционерные общества. Данный закон обеспечивал защиту Компании Южных морей от конкурирующих компаний, тем самым создавая ей монопольные позиции на американских рынках.

Пузырь цен на фондовом рынке США в 1927-29 годах. Этот период относится к росту американского фондового рынка. Но в 1928 году у инвесторов появляется спекулятивный ажиотаж. ФРС установила ставку рефинансирования на уровне 5 %, а цена коммерческих кредитов достигла 12 % годовых. Такая прибыльность стала привлекать инвестиции со всех концов мира.

В 1929 году в США начался кризис перепроизводства и биржевые участники распродали ценные бумаги за бесценок. Это падение акций известно как начало Великой депрессии. В период с 1929 по 1934 годы до 17000 американских банков обанкротилось.

Банковские кредиты Мексике и другим развивающимся странам. В 1970 г. В 70-х годах XX века крупные международные банки Нью-Йорка, Чикаго, Лос-Анджелеса, Лондона, Токио стали увеличивать размеры кредитов мексиканским, бразильским, аргентинским компаниям. Общий внешний долг этих стран вырос за 10 лет (1972 - 1982) с 125 млрд. долл. до 800 млрд. долл. Кредиторы уверяли правительства этих стран, что они не обанкротятся. Выплачивая в срок проценты по кредитам, деньги правительства и компании получали за счёт новых ссуд. Когда ФРС в 1979 году ужесточила денежную политику, процентные ставки сильно выросли и условия внешнего кредитования ухудшились. В 1982 года цены на акции в вышеуказанных странах обрушились. Денежные единицы Мексики, Бразилии, Аргентины и ряда развивающихся стран обесценились, большинство банков признали своё банкротство.

Пузырь на рынке недвижимости и акций в Японии в 1980 году XX века. Начало 80-х годов XX века было отмечено укреплением доллара по отношению к японской иене, немецкой марке, французскому франку и английскому фунту стерлингов на 50 %. В 1985 году для обесценивания курса доллара к иене и марке, США, Франция, Англия, Германия, Япония согласились провести валютную интервенцию.

С целью оживления экспортоориентированной японской промышленности, рынка недвижимости и фондового рынка японский банк снизил процентную ставку. Однако, вместо ожидаемого оживления внутреннего спроса монетарная политика привела к глубокому кризису, когда японский банк принял решение о повышении процентной ставки. Акции и недвижимость резко упали в цене.

Пузырь на рынках акций и недвижимости в Норвегии, Швеции и Финляндии в 1985-1989 годах. Указанные страны в 85-89 годах в точности повторили печальный опыт Японии на рынке недвижимости. Пузырь образовался за счёт займов из оффшорных зон банков Японии. Когда японский Центробанк снизили ограничения для японских банков,

действующих за рубежом, в Норвегии, Швеции и Финляндии также смягчили ограничения для местных банков. В результате в 80-х годах цены акций и недвижимости выросли в этих странах почти в 5 раз, после чего наступило падение цен и банкротство крупных банков.

Пузырь на рынках недвижимости и акций в Таиланде, Индонезии, Малайзии. После ревальвации японской иены и снижения темпов экономического роста в Америке, с целью получения больших прибылей (за счёт низкой стоимости рабочей силы в этих странах) японские и американские ТНК начали осуществлять крупные инвестиционные проекты в страны Юго-Восточной Азии. В результате на фондовом и ипотечном рынках указанных стран начался бум. В 90-х годах XX века цены акций подскочили от 300 до 500 %. Для покрытия дефицита торгового баланса вырос спрос на иностранный кредит. Национальные валюты азиатских стран оказались не готовы к такой ситуации. Фиксированный валютный курс за счёт валютных резервов не удалось сохранить. Американские и японские ТНК стали покидать азиатские страны. В 1998-2000 годах производство мирового продукта уменьшилось в азиатских странах на 2 трлн. долл., или 6 % мирового ВВП. Около 10 млн. человек потеряли свои работы, а примерно 50 млн. человек оказались за чертой бедности.

Рост иностранных инвестиций в экономику Мексики (1990-1993 годы). Согласно рекомендациям американского экономиста Джона Уильямса, в 1985 года Мексика объявляет о начале проведения либеральных реформ, ставшие называться «Вашингтонский консенсус», к целям которых относились реструктуризация внешнего долга стран Латинской Америки посредством их конвертации в новый тип облигаций. Эти облигации были обеспечены долгосрочными американскими казначейскими облигациями. Конечно же, данный шаг сократил внешний долг, покрыл бюджетный дефицит, улучшил инвестиционный климат в стране. После этого, мексиканский президент К. Салинас, с участием США, Канады, Мексики предложил создать зону свободной торговли. Большой прилив зарубежного

капитала привёл к росту цены мексиканского песо. Однако, темпы экономического роста в Мексике остались неизменными.

Финансовый кризис в Мексике начался в 1994 году. В одном из самых бедных мексиканских штатов - в Чиapas началось восстание крестьян. Затем был убит пользующийся народной поддержкой Д.Колосио – претендент на должность президента в Мексике. Страна вышла из поля внимания зарубежных инвесторов и потеряла кредит доверия. Девальвация песо, банкротство банков привели к сокращению ВВП Мексики на 7 %, а мирового производства на 15 %.

Пузырь на внебиржевом фондовом рынке США (1995-2000 годы). Резкий скачок стоимости акций интернет-компаний вызвал образование данного пузыря. Такие ведущие компании мирового значения как Microsoft, Intel, Cisco, Dell предпочли электронную торговлю своими ценными бумагами на внебиржевом рынке США – NASDAQ проведению текущих операций листинга на фондовых рынках США. Цена акций на Нью-Йоркской фондовой бирже, торгуемых на NASDAQ в 1990 году составила 11 %., который в 1995 году вырос до 19 %, а в 2000 году подскочил до 42 %. В конце 1996 года текущее положение дел на американском фондовом рынке было охарактеризовано председателем Федерального Резервного Банка США как «иррациональное изобилие». Положение, сложившееся на американском фондовом рынке можно было сравнить с положением накануне Великой депрессии 1929 года. Стоимость акций американских ТНК начала опускаться с 2000года.

Мировой финансово-экономический кризис (2008 – по сегодняшней день). Осуществляемая ФРС на протяжении долгих лет политика дешёвых денег, сделала ипотечные кредиты в США доступными для всех слоёв населения – даже для самых необеспеченных. Закон Грэмма – Лича – Блайли от 1998 года отменил основные пункты закона Гласса - Стигола, принятого в 1933 году. Это означало, что коммерческие банки получили право вести все возможные типы операций инвестиционных

банков и принимать на себя риски. Похожие риски в своё время привели к Великой депрессии 1929-1933 годов. Из инвестиционных, банки превратились в коммерческие и стали производить кредитные деньги, что привело к полному разбалансированию сроков активов и пассивов банковской системы США.

Финансовые активы стали резко терять привязку к денежной базе и связь с основными факторами. Так, летом 2006 года общая сумма капитализации рынка акций США достигла 11,5 трлн. долл. Через год эта сумма возросла и достигла 15 трлн. долл. В это же время ВВП США увеличился лишь на 5 %, а в суммарном выражении он вырос на 650 млрд. долл. Динамика производительности труда в США за это время практически не изменилась. Единственной объяснимой причиной роста стоимости акций американских корпораций на 3,5 трлн. долл. является чрезмерно большие и оптимистичные надежды в отношении развития экономики Америки. Вскоре, оптимистичные прогнозы сменились пессимистичными прогнозами, за которыми последовали один за другим удары по американской экономике. В течение одного года, с 2007 по 2008 годы капитализация американских рынков акций уменьшилась на 30 %, ликвидировав стоимость в 3,5 трлн. долл., т.е. ту стоимость, которая была создана годом раньше. Аналогичный кризис поразил и рынок недвижимости США. За 2000 – 2007 годы цены на недвижимость выросли в 2 раза. По сравнению с 2006 годом, в начале 2009 года цены на рынке жилья снизились до 30 %. Следом последовало снижение стоимости домов в США и кризис начался.

II.3. Методы преодоления финансовых кризисов и кризисоустойчивость международного финансового рынка

Для преодоления финансовых кризисов и стабилизации финансовых рисков в посткризисный период в разные времена прибегали к разным мерам и методам – от жёстких законодательных пакетов антикризисного

регулирования до широкомасштабных наступлений по проведению нетрадиционной монетарной политики.

Нередки в мировой финансовой истории случаи, когда страны, которых финансовый кризис поражал намного глубже и сильнее чем другие, благодаря разработанной собственной эффективной системе посткризисного регулирования выходили из кризиса и демонстрировали миру свою стойкость и вес в мировой экономике. Например, кризис тюльпанной мании в Голландии в 1637 году. Данный кризис структуризировал голландские финансовые рынки и даже привлёк внимание иностранных инвесторов со всего мира, что позволило построить в Голландии военный и торговый флот – олицетворение морского превосходства в течение более чем полутора веков.

Британский финансовый рынок также окреп после сильных финансовых потрясений. В 1720 году для преодоления глубокого финансового кризиса Южных морей Великобритания приняла жёсткий антикризисный закон – «Закон о пузырях», т.е. закон о дутых компаниях. Именно этот закон оздоровил английский фондовый рынок. Большую роль в общем оздоровлении сыграли приглашённые голландские финансисты.

В 1929-1933 годах разразилась Великая депрессия в США. Для выхода из кризиса США также приняли ряд конструктивных и решительных административных мер, позволяющих государству активное вмешательство государственных институтов в экономическое регулирование страны. Эта политика была названа политикой нового экономического курса Рузвельта – в честь тогдашнего американского президента. Вооружившись данной политикой, уже в 1936 году бюджетные расходы в США выросли на 125 %, налоговые поступления – на 100 %, ВВП на 48 %.

Рассмотрим основные меры, способствующие преодолению финансовых кризисов.

Нетрадиционная монетарная политика. Эта политика одна из действенных мер по выходу из финансовых кризисов. В 2008 году

деятельность центробанков сыграла существенную роль по преодолению мирового финансового кризиса.

В докризисные годы, центробанки активно шли к своей главной цели – обеспечивали финансовую стабильность. Достижение этой цели осуществлялось согласно принципу «один инструмент – одна цель». Инструмент – это краткосрочные процентные ставки, а цель – ценовая стабильность. Механизм действия этого принципа был очень прост: центробанки меняли свои процентные ставки, а члены финансовых рынков адаптировали свои кредитные стратегии под эти изменения.

Несмотря на эти меры, финансовый кризис парализовал стабильную работу финансовых рынков, действующих по данной схеме. Финансовый кризис перешёл в фазу экономического спада, т.е. угроза дефляции значительно превысила угрозу инфляции. Во многих развитых странах процентные ставки были снижены до, или почти до нулевого уровня. Центробанки столкнулись с проблемой поиска всевозможных рычагов для эффективного проведения монетарной политики.

В докризисный период на финансовых рынках довольно долго и стабильно обеспечивалась связь между кратко- и долгосрочными ставками – например, был ли это 12-месячный потребительский кредит или 30-летний ипотечный кредит, зависимость между этими ставками и официальными ставками центробанков держалась на стабильном уровне, что давало право воздействия на условия финансирования и на макроэкономическое развитие в целом.

Однако, эта связь была нарушена мировым кризисом, что спровоцировало сильные различия между разными типами процентных ставок. Кредиторы вынужденно провели переоценку рисков невозврата кредитных средств, что тут же вызвало рост стоимости заимствований. В качестве ответных мер центробанки расширили весь диапазон и условия операций для рефинансирования. К примеру, Федеральная резервная система США помимо рефинансирования коммерческих банков стала выдавать

инвестиционным банкам кредитные средства. Со своей стороны Европейский центральный банк стал выдавать неограниченные гарантии на кредиты сроком до полугода вместо одной недели, пролонгировал сроки операций длительного рефинансирования от 3 до 36 месяцев, сделал более мягкими условия к залоговому обеспечению. В этих условиях, например, Центральный банк Японии стал проводить выкуп корпоративных акций, а центральный банк Швейцарии стал проводить валютные интервенции на своих рынках.

Таблица II.2.

Антикризисные меры, проведённые Центробанками с 2007 года

Страна	Кредитные операции				Операции, связанные с прямым выкупом активов				Рекапитализация
	Расширение круга контрагентов по рефинансированию	Либерализация требований к качеству	Продление сроков кредитования	Валютные свопы	Валютные интервенции	Акции	Частный долг	Госдолг	
Австралия		X	X	X					
Великобританья		X	X	X			X	X	X
Канада	X	X	X	X			X	X	
Зона евро		X	X	X			X	X	
Япония			X	X		X	X	X	X

Швеция	X	X	X	X					
Швейцария			X	X	X				X
США	X	X	X	X			X	X	X

К сожалению, проводимая центробанками каждой страны нетрадиционными методами политика рефинансирования, вызвала синдром привыкания. Японский опыт, например, показал, что функционирование в качестве ночного кредитора за последние десятки лет полностью стагнировало межбанковский рынок кредитования. Европейские банки в настоящее время находятся в прямой зависимости от Федеральной резервной системы США по поставкам долларовых запасов, которые предоставляются в рамках соглашений валютных свопов исключительно через центробанки локального значения.

Роль МВФ в антикризисном регулировании. Для регулирования антикризисной политики группа из 20 стран, известная как Группа 20, приняла решение об увеличении ликвидности международных финансовых организаций, а именно, путём увеличения кредитных ресурсов МВФ в 3 раза и доведения их до 750 млрд. долл. МВФ заключил двусторонние отношения со странами-участницами о выделении на данные потребности более чем 461 млрд. долл. Значительную часть этих ресурсов МВФ предоставил путём подписания взаимных двусторонних кредитных соглашений, предусмотренных в Новом соглашении о займах и договорах о приобретении странами-участницами ценных бума МВФ. Например, МВФ страны БРИК договорились с МВФ приобрести у фонда ценные бумаги – векселя, общей стоимостью 80 млрд. долл.

Таблица II.3.

Согласованные размеры взносов стран-участниц МВФ
на увеличение его кредитных ресурсов

Страна	Размер взноса, млрд. долл.	Механизм финансирования
ЕС	178,0	Новое соглашение о займе
Япония	100,0	Новое соглашение о займе
США	100,0	Новое соглашение о займе
Китай	50,0	Покупка векселей МВФ
Канада	10,0	Новое соглашение о займе
Швейцария	10,0	Новое соглашение о займе
Южная Корея	10,0	Новое соглашение о займе
Россия	10,0	Покупка векселей МВФ
Бразилия	10,0	Покупка векселей МВФ
Индия	10,0	Покупка векселей МВФ
Австралия	5,7	Новое соглашение о займе
Норвегия	4,5	Новое соглашение о займе
Сингапур	1,5	Новое соглашение о займе
Чили	1,6	Новое соглашение о займе

Векселя МВФ – первые долговые обязательства с момента создания фонда. Векселя – это деноминированные в СДР (специальных правах заимствования) ценные бумаги с условием 3-х месячного погашения с правом пролонгирования и трансферта третьей стороне. Начисление процентов по ним осуществляются по текущей ставке СДР. МВФ запрещает использовать свои векселя в деривативных сделках.

Кроме этих мер, МВФ было принято решение об увеличении общего совокупного размера квот, по приближённым данным от 238,5 млрд. СДР (что составляет около 329,8 млрд. долл.) до 477 млрд. СДР (примерно 659,67 млрд. долл.), что говорит о росте капитализации фонда на данную величину. Для расширения международной ликвидности были также значительно увеличены кредитные средства и капиталы ведущих региональных банков развития, а именно: Межамериканского банка развития, Африканского банка развития и Азиатского банка развития.

Надо принять во внимание, что немонетаристская политика роста ликвидности может привести одновременно к раздуванию стоимости активов в различных сегментах мирового финансового рынка.

Исходя из этого, можно сделать вывод, что до тех пор, пока в условиях мировой экономики спекулятивная мотивация будет господствовать над производственной, ни одни средства, правила, новые соглашения, валютные/торговые союзы не будут в состоянии и не смогут предотвратить мировые финансовые кризисы в будущем. Проблема мировой финансовой нестабильности в современных условиях имеет системный характер и она не может быть разрешена на локальном уровне усилиями экспертов или руководителей.

Сегодня в мировой экономике востребованным остаётся разработка глобальных институциональных регуляторов, способных создать действенную систему рычагов противодействия и преодоления кризисов на локальном уровне.

Глава III. Регулирование мирового финансового рынка

III.1. Цели регулирования мирового финансового рынка

Роль мирового финансового рынка в условиях глобальной экономики значительно выросла. Массовое движение капитала между странами, постоянные колебания процентных ставок и валютных курсов, рост и падение котировок ценных бумаг существенно влияют на всю систему мирохозяйственных связей. Всё это превращает мировой финансовый рынок в объект пристального внимания и изучения национальных и международных регуляторов.

Финансовые кризисы, возникающие на мировом финансовом рынке свидетельствуют о том, что для его регулирования и совершенствования можно найти хорошую, действенную систему рычагов. Финансовые кризисы могут возникать и по вине отдельных стран и личностей. Например, по поводу мирового финансового кризиса в 2007-2009 годах Комиссия по исследованию причин кризиса США писала, что «кризис был результатом как действия, так и бездействия людей».

Регулирование мирового финансового рынка может осуществляться комплексом мер и методов, применяемых в сфере международных финансовых отношений. Они направлены в первую очередь, на повышение эффективности и прозрачности совершаемых финансовых сделок и формирование и прогнозирование более стабильной финансовой и всей экономической среды в целом.

Международный финансовый рынок имеет функцию саморегулирования, основная цель которого заключается в обеспечении финансовой стабилизации как в целом рынка, так и отдельных его секторов.

Среди прочих целей саморегулирования можно отметить следующие:

- противодействие всем видам финансовых рисков;

- улучшение и обеспечение инфраструктурных торговых систем всеми видами финансовых ресурсов и клиринга для минимизации финансовых рисков;

- сочетание оптимального соотношения между государственным и рыночным регулированием с одной стороны, и саморегулированием операций с другой.

В условиях глубоких кризисов одного только саморегулирования крайне недостаточно. Саморегулирование имеет определённые пределы (информационная асимметрия, субъективная оценка участниками конъюнктуры рынка и т.д.) положительного влияния на стабилизацию финансовых рынков. В таких случаях между регулированием и саморегулированием образуется первая разделительная грань.

Вторая граница проявляется в том, что государство не должно выполнять работу за других, т.е. регулировать там, где есть уже саморегулирование. Все участвующие на рынке стороны не должны останавливать процесс регулирования.

Третья граница между регулированием и саморегулированием зависит от этапа экономического цикла и осуществляет контроль за стабильностью рынка. Так случилось в 90-е годы XX века, когда все страны с развитой экономикой продемонстрировали всему миру большой экономический рост. Эти же страны с 2008 года демонстрируют глубокий экономический спад, который перерос в мировой экономический и в частности финансовый кризис. Во время экономического спада проявляется действие закона выживания сильнейшего, и в этом случае все инструменты саморегулирования перестают работать, оказываются бездейственными. Все участники рынка начинают работать на себя, и приходится задуматься о системе внешнего регулирования международного финансового рынка.

Современная система регулирования финансового рынка состоит из двух блоков: внутреннее регулирование (в него входит саморегулирование),

и внешнее регулирование (сюда входят государственное и межгосударственное регулирование международного финансового рынка).

Рассмотрим структуру саморегулирования на международном финансовом рынке.



Рис. III.1. Система рычагов саморегулирования

Все инструменты саморегулирования принимающих на международном финансовом рынке сторон необходимо подвергать анализу с точки зрения важности того или иного рычага. Среди всех инструментов чаще всего применяется частное управление рисками. Создание, внедрение, эксплуатация и совершенствование комплексных систем управления могут проводить только крупные игроки – субъекты финансового рынка, которые с наименьшими рисками могут концентрировать свои операции на международном финансовом рынке.

Внешнее регулирование международного финансового рынка представляет собой конкретный пакет мероприятий (валютные, фондовые, кредитные, инвестиционные, страховые методы и инструменты),

направленные на улучшение и упорядочение денежных потоков на национальном и международном финансовых рынках.

Международный финансовый рынок ставит перед собой следующие цели внешнего регулирования:

- обеспечение финансовой стабильности и разработка комплекса мер по преодолению кризиса во всех его проявлениях на всех сегментах мирового финансового рынка и постоянный контроль антикризисных мер;

- разработка и повсеместное внедрение системы раннего прогнозирования и предупреждения кризисов на всех трёх уровнях – национальном, региональном и международном;

- обеспечение экономического роста и недопущение высоких темпов инфляции за счёт регулирования денежной массы, валютных курсов и таргетирования инфляции;

- обеспечение и контроль за эффективным внутриотраслевым и межстрановым перемещением денежных потоков строго в соответствии с экономической целесообразностью;

- создание глобальной системы финансовой безопасности во всех секторах мировой экономики.

Система внешнего регулирования основывается на микроуровне. Рассмотрим систему внешнего регулирования международного финансового рынка (рис. III.2)

Все факторы можно разбить на 3 группы: прямое и косвенное, общее и специальное, структурное и текущее.

Прямое регулирование всех участков международного финансового рынка осуществляется в соответствии с государственными и нормативно-правовыми актами банков, компаний, бирж, международных валютно-финансовых организаций как МВФ, ВБ, ЕБРР, а также ВТО и др.

Косвенное регулирование отличается от прямого степенью и характером воздействия финансовых рычагов на участников международного финансового рынка.

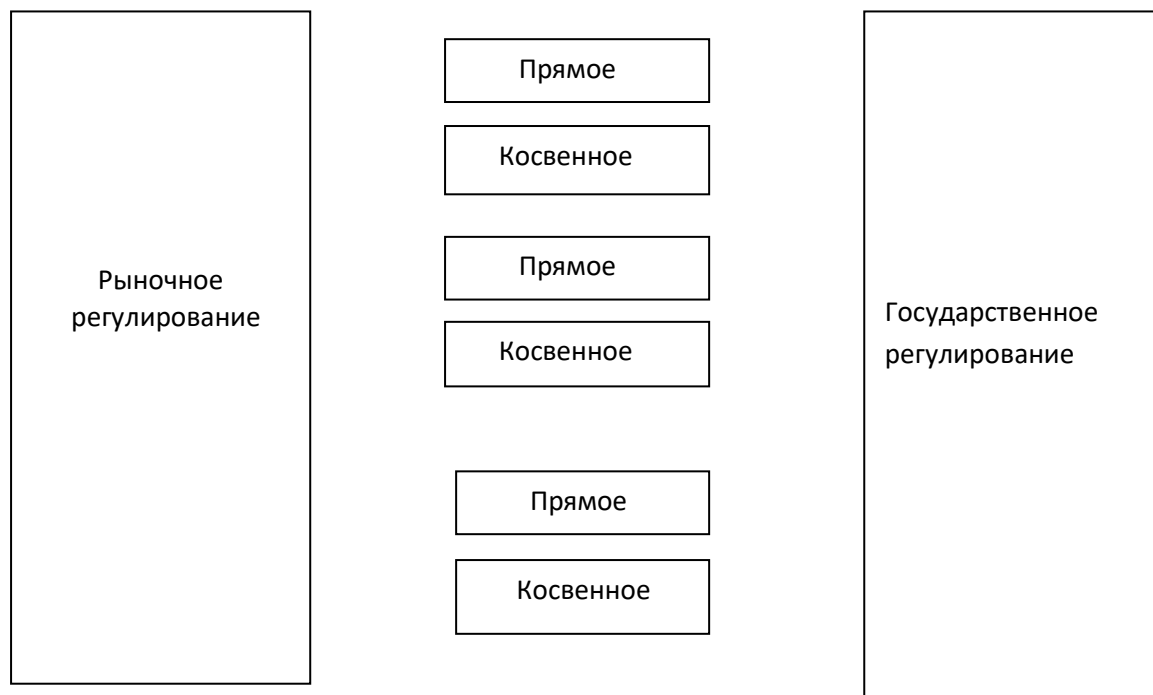


Рис. III.2. Система регулирования МФР на макроуровне

К средствам прямого регулирования международного финансового рынка относят нормативные положения, распоряжения финансовых структур обязательных для его участников и др.

Было бы ошибкой предположить, что прямое регулирование проводится исключительно жёсткими административными методами, а косвенное – рыночными. Все средства как прямого, так и косвенного регулирования международного финансового рынка в равной степени помогают стабилизировать финансовый рынок. Наибольшее распространение прямые методы регулирования получили в валютном, фондовом и кредитном сегментах рынка.

Рассмотрим степень соответствия прямых методов валютного регулирования требованиям рынка (табл. III.1.).

Валютные ограничения являются главным средством прямого регулирования в странах с формирующейся рыночной экономикой. Они характерны больше для стран бывшего социалистического лагеря – стран с переходной экономикой.

**Соответствие прямых методов валютного регулирования рыночным
требованиям**

Методы прямого валютного регулирования	Степень соответствия прямых методов валютного регулирования рыночным требованиям
Валютные ограничения	
А) по экспортным операциям	Низкая
Б) по импортным операциям	Низкая
В) регулирование «невидимых операций» платёжного баланса	Низкая
Г) ограничения на форвардные продажи национальной валюты	Высокая
Д) лимиты для портфельных инвестиций	Высокая
Е) регулирование прямых инвестиций	Низкая
Изменение валютного курса	Низкая
А) девальвация валюты	Низкая
Б) ревальвация валюты	
Обязательное валютное регулирование	
А) введение принудительных депозитов в Центробанке в соответствии с размером суммы привлечённых активов	Высокая
Б) лимит на открытую валютную операцию	Низкая
Валютный совет	Высокая

Прямое государственное регулирование на основе валютных ограничений в странах с переходной экономикой подразумевает с одной стороны поддержание относительно стабильного курса национальных валют к свободно конвертируемым твёрдым мировым валютам – доллару, иене, евро, а с другой – реализация национально-денежного кредитного регулирования.

Говоря о развитых странах, надо принять во внимание, что меры прямого государственного регулирования и валютных ограничений

значительно уже, чем в странах с переходной экономикой. Например, в США, Японии, в странах ЕС валютные ограничения почти отсутствуют. Эти страны отменяли валютные ограничения поэтапно, полностью их отмена завершилась в конце XX века. Сегодня в этих странах распространён режим валютного либерализма, предусматривающий минимальное количество валютных ограничений.

Валютные ограничения в странах с переходной экономикой регулируются на основе нижеследующих показателей:

- уровень экономического развития страны;
- валютный рынок страны;
- состояние платёжного баланса;
- размера золотовалютных запасов страны;
- режима национального валютного курса;
- объёма импорта;
- характера рынка.

Таким образом, введение валютных ограничений преследует следующие основные цели:

- своевременное получение валютных доходов;
- диверсификация валютных запасов;
- недопущение утечки денежных потоков за рубеж.

Мировая финансовая практика показывает, что для эффективного функционирования международного финансового рынка необходимы и достаточны все формы регулирования.

Рыночное и государственное регулирование взаимно дополняют друг друга. Рыночное регулирование основано на конкуренции и создаёт экономические стимулы для развития. Государственное регулирование больше направлено на устранение всякого рода отрицательных, негативных последствий, сложившихся на рынке. Разница между этими двумя группами регулирования рынка определяется искомыми выгодами и получаемыми потерями, которые очень часто могут меняться между собой.

В кризисных условиях обычно присутствует жёсткое государственное регулирование, а при стабильном рынке – либерализация (в некоторых случаях механизм финансового контроля государство оставляет за собой).

Как видно, международный финансовый рынок не может успешно существовать без государственного мониторинга.

III.2. Особенности регулирования мировых финансовых рынков в условиях рынка

В предыдущих главах было дано общее определение рыночных и государственных методов регулирования международного финансового рынка. Принцип рыночного регулирования показывает зависимость международного финансового рынка от закона спроса и предложения. Субъекты рынка узнают о запросах своих клиентов (спрос) на финансовые продукты и возможностях их продажи (предложение) посредством цен. Мы видим, что рынок является саморегулирующей системой. В ряде случаев, участники рынка могут манипулировать рынком, т.е. вопреки объективным условиям развития рынка, они могут создавать тенденции одинаково нужные для всех участников рынка.

Комбинация рыночного и государственного регулирования может меняться в ту или иную сторону в зависимости от существующего в стране экономического положения. Влияние государственного регулирования наиболее сильна при нестабильной экономике, а рыночного регулирования наоборот, при более стабильной экономике.

Общие и специальные методы регулирования. Общие методы регулирования международного финансового рынка используются для стабилизации и дальнейшего развития финансовой системы. Общие методы ставят своей целью координировать работу агентов международного финансового рынка, отдельных государств, международных финансовых

организаций в области проведения финансовой политики; разработку комплексных мер для выхода из финансового застоя.

Рассмотрим уровни общего регулирования.

Частный уровень – включает банки, компании, корпорации, международные финансовые организации.

Государственный уровень – включает органы финансового контроля, центробанки, министерства финансов.

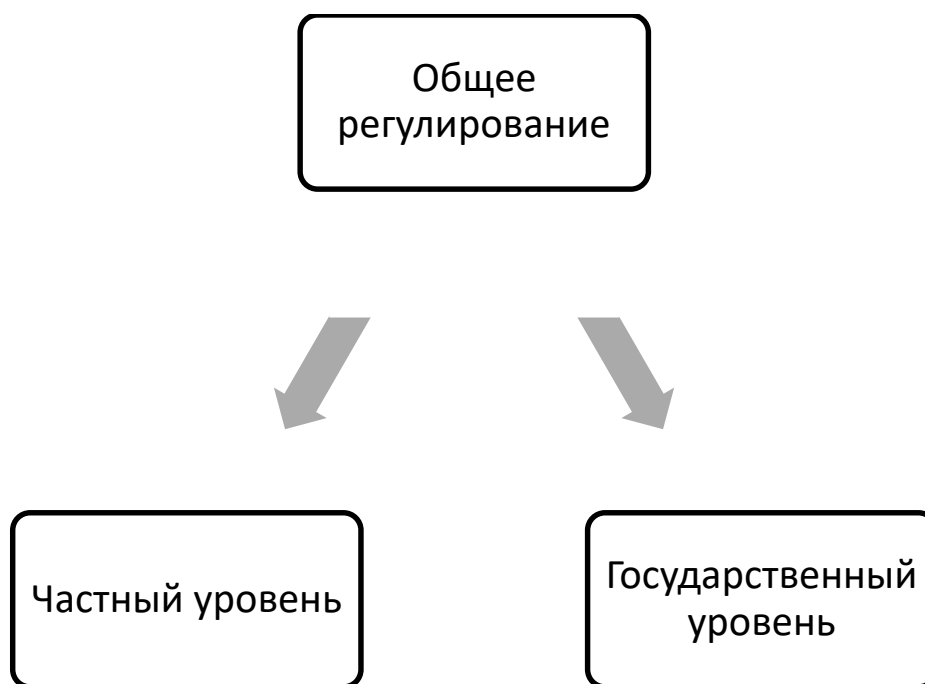


Рис. III.3 Уровни общего регулирования

Специальные методы регулирования могут применяться для конкретных рыночных сегментов. Например, объектом регулирования на валютном рынке выступает национальная денежная единица, условия её конвертируемости (полная или частичная); моделирование режима валютного курса (фиксированный и свободно плавающий валютный курс, режим множественных курсов, режим управляемого плавающего курса); наличие / отсутствие валютных ограничений (координирование движения денежных потоков, регулирование международных платежей, запрет купли-продажи

инвалюты, сосредоточение государством валютных ценностей); регулирование платёжного баланса (валютные ограничения, девальвация, протекционистские импортные пошлины, снятие налогов для зарубежных инвесторов, множественность валютного курса) и т.д.

На кредитном рынке специальными методами регулирования являются операции на открытом рынке, ставки процента, нормативы обязательных резервов.

Структурные и текущие методы. Структурное регулирование проводится через финансовые реформы и направлено на введение долгосрочных структурных изменений.

Основные виды структурной мировой финансовой политики.

Текущие методы регулирования международного финансового рынка подразумевают меры оперативного вмешательства.

Контрциклические методы регулирования рассчитаны на оздоровление состояния экономики в периоды экономического спада. В этом случае регуляторы стран, способствуя росту ликвидной массы, снижают установленные процентные ставки, нормы резервирования, налоговые ставки и т.д.).

В периоды экономического подъёма, регуляторы наоборот вводят сдержанную финансовую политику, цель которой не допустить «перегрева» экономики. В этом случае регуляторы способствуют уменьшению ликвидной массы и росту процентных ставок путём продажи на рынке госзаймов, повышения нормы резервирования и увеличения налоговых ставок.

Проциклические меры финансовой политики могут использоваться при растущих темпах всей экономики посредством стимулирующих мер, или в случае снижения темпов экономического роста посредством сдерживающей политики.

Институты регулирования мирового финансового рынка. Эта форма регулирования осуществляется на национальном и мировом уровнях. Мировой

уровень допускает регулирование на региональном уровне как например Евросоюз, так и на глобальном уровнях.

На национальном уровне регулированием занимаются центробанки, специализированные ведомства как государственного и негосударственного значения, министерства финансов и др.

Мировой финансовый рынок на мировом уровне регулируют Международный валютный фонд, Банк международных расчётов, Международная организация комиссий по ценным бумагам.

Национальные финансовые регуляторы. Национальные финансовые регуляторы являются главной составляющей в системе регулирования международного финансового рынка. В соответствии с государственным законодательством, принятыми нормами поведения, местных традиций национальные финансовые регуляторы могут значительно отклоняться от страны к стране и иметь свои характерные черты. Например, после мирового финансового кризиса 2008-2009 годов мировой подход к регулированию финансовых рынков стал более всеобъемлющим (особенно в развитых странах).

Крупнейшие мировые финансовые центры сосредоточены сегодня в США, ЕС, Великобритании.

В мировом финансовом центре в Америке финансовое регулирование проводится посредством государственных регуляторов, а именно Комиссией по ценным бумагам и биржам (Securities Exchange Commission – SEC) и Государственным Комитетом по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Committee – CFTC), саморегулируемыми организациями – Национальной фьючерсной ассоциацией (National Futures association) и Управлением по регулированию финансовой индустрии (Financial industry regulatory authority – FinRa).

Все задачи и функции Центробанка Америки возложены на Федеральную Резервную Систему (Federal Reserve System FRS), состоящей из расположенных в различных штатах 12 резервных банков. Учредителями этих

12 резервных банков стали действующие в штатах крупные коммерческие банки, которые руководствуются интересами стабилизации финансовой системы в рамках всей национальной экономики.

Наряду с ФРС деятельность банков регулируется Офисом монетарного контроля (Office of the Comptroller of the Currency – OCC), Федеральной Корпорацией страхования депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC), и Офисом по надзору за сберегательными фондами (Office of Thrift Supervision – OTS), а также со стороны соответствующих банковских департаментов.

В некоторых случаях регулированием может заниматься и само Казначейство Соединённых Штатов (US Treasury), которое несёт ответственность за финансирование государственной бюджетной политики.

Основные регулирующие органы в мировом финансовом центре Великобритании – это Управление по финансовому контролю (Financial Conduct Authority – FCA). Это управление по структуре управления подчинено Британскому Казначейству (HM Treasury), Парламенту страны и Управлению по пруденциальному регулированию (Prudential Authority – PA). Управление по пруденциальному регулированию является членом банка Англии. Все эти управления были открыты в 2013 году после расформирования единого регулятора – Управления по финансовым услугам (Financial Services Authority).

К главной функции банка Англии относится сохранение стабильного, низкого уровня инфляции и реализация соответствующей денежно-кредитной политики. Членом Банка Англии является Комитет финансовой политики (Financial Policy Committee), главной задачей которого является сокращение системных рисков.

Также как и в США, Казначейство Великобритании в некоторых ситуациях выполняет функции Министерства экономики и финансов, в частности контролирует политику финансовых услуг, финансовую устойчивость и конкуренцию на финансовом рынке.

В отличие от первых двух, в странах ЕС регулирование финансовых органов может проводиться как национальными, так и общеевропейскими регуляторами. К общеевропейским регуляторам относятся Европейский центральный банк (European Central Bank – ECB), и Европейское агентство рынка ценных бумаг – European Securities Market Agency (ESMA).

Вместе со всеми Центробанками всех национальных экономик Евросоюза (включая страны, входящие и не входящие в зону евро), ЕЦБ является членом Европейского Центрального Банка. ЕЦБ и все центробанки стран, входящих в зону евро входят в Европейскую систему.

С 1999 года ЕЦБ стал осуществлять в странах зоны евро широкую денежно-кредитную политику. Поддержание стабильных цен является целью как ЕЦБ, так и всех национальных центробанков стран зоны евро.

Таким образом, ЕЦБ – орган пруденциального надзора за кредитными учреждениями как стран зоны евро, так и стран вне зоны евро в рамках единого контролирующего механизма (Single Supervisory Mechanism).

В отдельных странах ЕС функции финансового регулирования исполняют органы местного уровня. Например, в Германии – Федеральное управление финансового надзора, в Швеции – Управление по финансовому надзору.

С 2013 года в России финансовый рынок регулируется мегарегулятором, т.е. Банком России. Мегарегулятор проверяет и регулирует работу коммерческих банков и некредитные финансовые учреждения – квалифицированные участники рынка ценных бумаг, пенсионные фонды, страховые и брокерские компании, кредитные рейтинговые агентства, микрофинансовые учреждения, компании по управлению активами.

К основным задачам Банка России относятся поддержание стабильного уровня национальной денежной единицы – рубля, укрепление и совершенствование российской банковской системы, развитие национальной платёжной системы, развитие и создание стабильной экономической среды для финансового рынка.

Таким образом, мы видим значимость и актуальность средств регулирования финансового рынка особенно в условиях глубоких застойных кризисных явлений.

Мировой финансовый кризис 2007-2009 годов выявил необходимость использования всех перечисленных выше инструментов на пяти уровнях – частном, национальном, государственном, межстрановом, международном.

В докладе Всемирного Банка о глобальной финансовой стабильности от 2013 года было отмечено, что глобальный финансовый кризис выявил необходимость активного государственного вмешательства в финансовый сектор, поскольку это вмешательство помогает при всей сложности экономического положения сохранить финансовую устойчивость и создавать новые рабочие места. Поэтому и меры, используемые для выхода из кризисных ситуаций разнятся от рыночных (процентные ставки) до административных (прямая бюджетная поддержка, полная национализация).

В борьбе с кризисом все международные регуляторы и регуляторы развитых стран стали ориентироваться на более прагматичные подходы. Тезисы о невмешательстве государства и сокращении расходов госбюджета отошли на второй план. Здравый смысл, заранее осознанный и рациональный подход к вопросам выхода из кризиса стал возобладать над прежними взглядами.

Размеры помощи во время кризиса 2007-2009 годов намного превысили размеры помощи оказываемых во все прошлые кризисы (рис. III.4.)

Надо отметить, что в 2007-2009 годах в разных странах формы оказываемой помощи были самым тесным образом связаны с особенностями финансовых сегментов самих стран.

В тех странах, где коммерческим банкам принадлежит сильная регулирующая роль, средства финансовой поддержки были главным образом направлены на банки, как это было в еврозоне. А в тех странах, где важная роль регулирующая роль принадлежит фондовым рынкам, средства

финансовой поддержки концентрировались на использовании рычагов рынка ценных бумаг, как это было в США (рис. Ш.5.).

Основные меры регулирования кризисоустойчивости основываются на двух подходах формирования финансового пузыря. Первый подход предполагает введение регулирующих мер и рост процентных ставок (которые тормозят рост цен на активы), второй подход даёт финансовому пузырю лопнуть, а затем применять всевозможные средства по стабилизации финансового рынка (большая масса ликвидности, уменьшение процентных ставок).

В основном, все антикризисные меры за последние годы принимались на основе второго подхода.

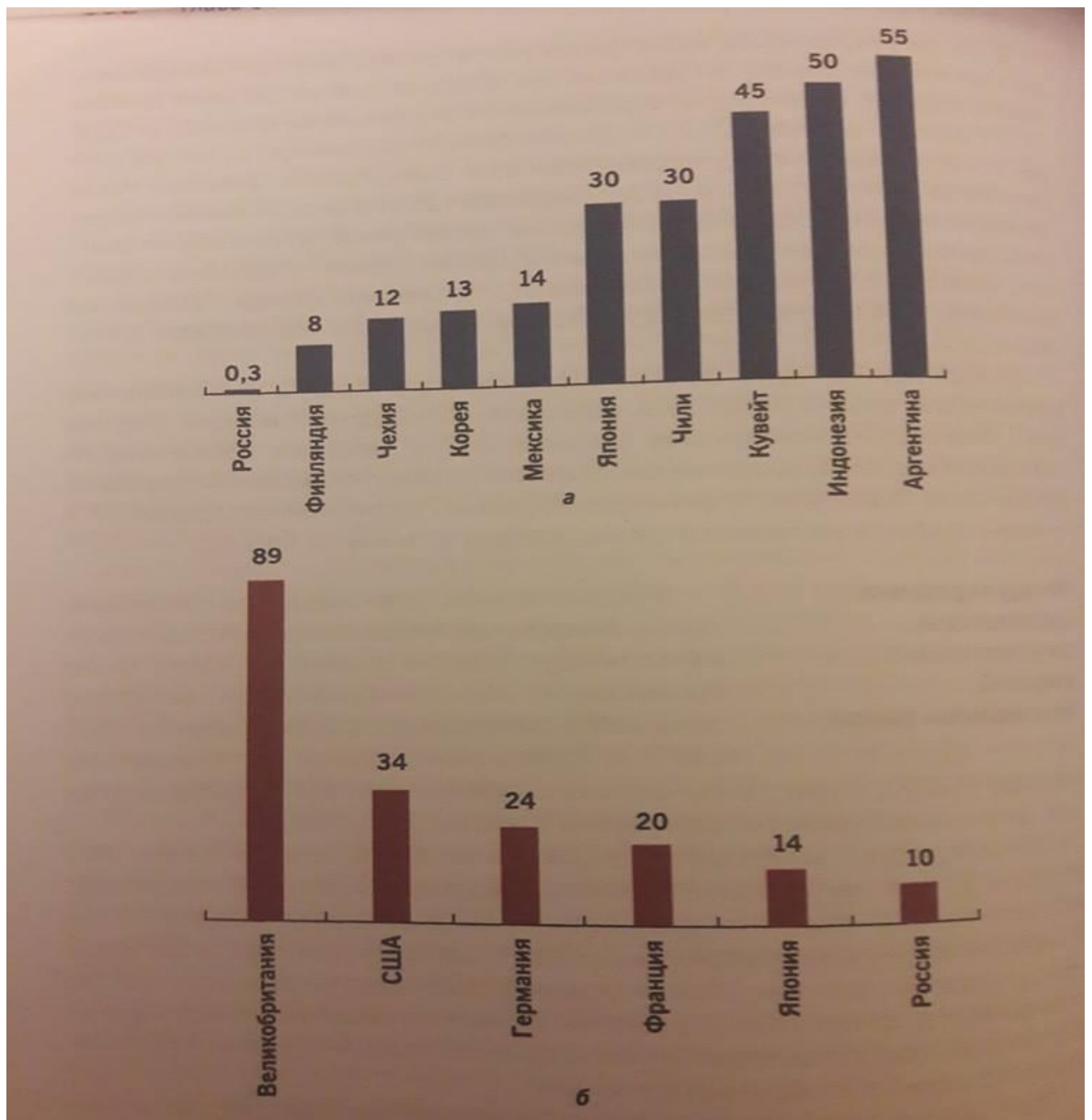


Рис.Ш.4 Государственные расходы на устранение кризисов банковских систем (в % к ВВП)

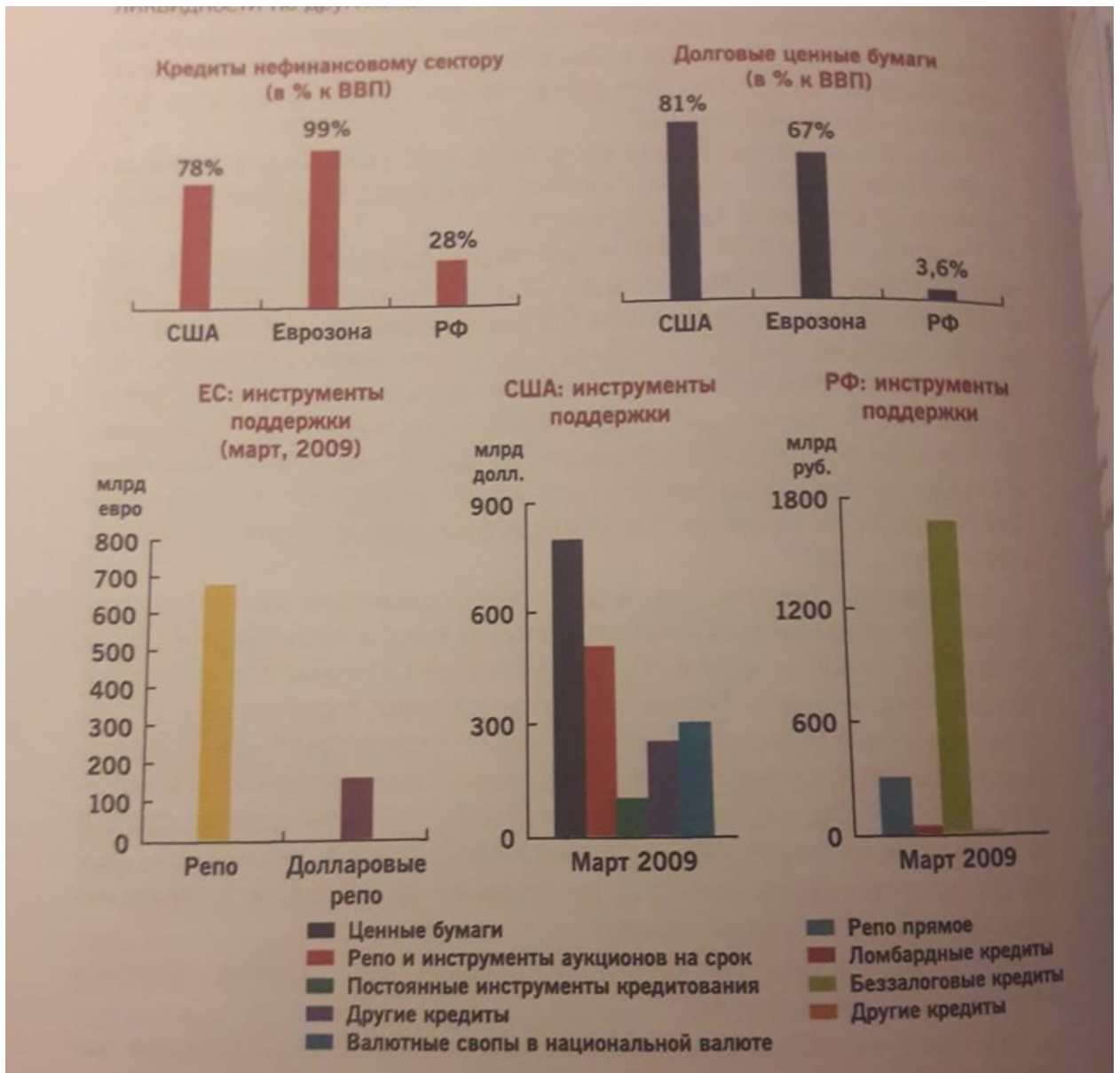


Рис. Ш.5. Меры финансовой поддержки

Таблица Ш.2. показывает, что многие страны во время мирового финансового кризиса 2007-2009 годов для стабилизации финансового положения использовали одинаковые подходы.

Большое значение для преодоления финансовых кризисов имеют механизмы рефинансирования, размеры которых регуляторами расширяются. Например, после трагических событий 2001 года объём полученных коммерческими банками ресурсов у ФРС США только за один день превысил показатели обычных дней в 200 раз. Комбинация снижения

процентных ставок плюс наличная ликвидность смогла снизить паническое состояние рынка.

Для выхода из кризиса 2007-2009 годов были применены также меры для ограничения операций, которые, по сути могли ещё больше нарушить финансовую стабильность. Участниками рынка были введены самоограничения по коротким операциям

Таблица Ш.2.

Финансовые меры поддержки странам во время кризиса 2007-2009 гг.

Страна	Государственная поддержка финансового сектора	Рост размера страхования депозитов	Национализация банковских активов	Планы по покупке «токсичных» активов	Запрет или ограничение коротких продаж
Франция	X				X
Италия	X	X			X
Германия	X	X		X	X
Великобритания	X	X		X	X
Япония	X				X
США	X	X	X	X	X
Австрия	X	X			X
Швейцария	X	X		X	
Южная Корея	X			X	
Польша	X	X			
Венгрия	X	X			
Россия	X	X			X

Для сокращения негативного влияния финансовых кризисов на рыночную ситуацию могут быть использованы специальные рычаги, которые воздействуют на маржинальную торговлю, страховые депозиты и т.д.

С целью выхода из последнего финансового зстоя 2007-2009 годов центральные банки ведущих стран мира прибегали к косвенным методам регулирования – фиксировали процентные ставки ниже инфляции, например, в США, Японии, России процентные ставки постепенно снижали.

Кроме этих мер, центральные банки США, Японии, ЕС, Великобритании предприняли попытку введения «количественного смягчения», итогом которой стало увеличение денежной базы национальных валют в несколько раз.

Итак, введённые в действие финансовыми регуляторами все меры на всех уровнях привели к спаду остроты мирового финансового кризиса но полностью оздоровить национальные экономики эти меры не смогли – темпы экономического роста сильно упали. Поэтому финансовые структуры развитых стран для стимулирования экономического роста продолжают сохранять умеренную денежно-кредитную политику, вводя отрицательные процентные ставки.

Центральные банки Японии, Дании, Швеции, Швейцарии в течение 2014-2016 годов фиксировали отрицательные ставки по процентам по средствам, находящихся на депозитах коммерческих банков.

Введение отрицательных ставок по средствам, размещённых центральными банками на депозитах уменьшают заинтересованность банков держать свои средства на счетах центробанков и одновременно подталкивают их к применению этих сбережений для кредитования реальной экономики.

Европейским Центральным Банком в 2016 году было решено ввести отрицательную процентную ставку по средствам, которые он предоставлял коммерческим банкам в пределах рефинансирования. В этом случае при получении денежных средств у Европейского Центрального Банка, он ещё и доплачивал банкам за кредиты.

Заключение

Современный мировой финансовый рынок представляет собой ту сферу рыночных отношений, где исследуются процессы международной миграции денежно-финансовых активов между отдельными странами. Его развитие сопровождалось с развитием одной из главных форм международных экономических отношений – внешней торговли.

До конца 19 века все внешнеторговые операции, осуществляемые на мировом рынке, обслуживались в виде чистого золота – в золотых монетах и золотых слитках. Поэтому можно считать, что первоначально мировой финансовый рынок был «золотым» рынком, так как единственным доминирующим платёжным средством выступало именно золото.

Когда степень интернационализации национальных экономик стал расти, появилась потребность в формировании единой целостной системы мирохозяйственных отношений, т.е. взаимодействующей совокупности национальных экономик стран мира, называемой мировой экономикой. По мере дальнейшего развития мировой экономики зрела необходимость формирования мирового валютного рынка. И этот процесс начал складываться уже с 60-х годов 19 века. Первой моделью международного финансового рынка объективно стал мировой валютный рынок.

Беря своё начало с 1867 года и заканчиваясь в 1976 году (свыше 100 лет) мировой валютный рынок прошёл относительно стабильный путь развития – от золотого монометаллизма (включая золотослитковый и золотодевизный стандарт) и до мультивалютной системы.

К началу своего формирования в начале 20 века, мировые финансовые кризисы стали сотрясать мировой рынок один за другим. Мировой рынок стал крайне неустойчивым.

Современный мировой валютный рынок представлен совокупностью национальных и международных финансовых систем и может существовать, только если сняты препятствия на проведение финансовых операций.

Сегодняшняя мировая финансовая система очень противоречива и очень часто не может дать ответы на многие вопросы. Оказалось, что всемирная экономическая глобализация и финансовая либерализация для стран с отстающей экономикой не дали ожидаемых результатов. Финансовые эксперты ожидали и предупреждали о скором наступлении кризиса.

В 2007 году американский рынок испытал шок, причиной которого стало массовое невозвращение должниками ипотечных долгов. На международном финансовом рынке начался кризис ликвидности. Уменьшив процентные ставки ФРС США и ЕЦБ смогли обойти кризис, но сделать это в мировом масштабе им это не удалось.

Банк Англии уже осенью 2007 года в качестве государственной поддержки выделил 20 млрд. долл. одному из английских ипотечных банков, которому уже не хватало ликвидных средств. Но избежать банкротства банк не смог, и в начале 2008 года его национализировали.

Начало глубокого финансового кризиса аналитики объяснили нежеланием американского Конгресса рассмотреть предложение тогдашнего президента Буша по оказанию государственной финансовой помощи американской экономике.

Мировой энергетический рынок стал демонстрировать безудержный рост цен на нефть, уровень которых достиг отметки 147,27 долл. за баррель в 2008 году. Согласно прогнозам ожидался дальнейший рост цен до 200 долл. за баррель. Но прогноз не оправдался и цена на нефть стала с невиданной скоростью падать вниз и уже в начале 2009 года цена составила 40 долл. за баррель, что разрушило все надежды стран, производящих и экспортирующих нефть.

Официальным началом кризиса МВФ объявил дату – сентябрь 2008 года. Тут же американские власти национализировали две крупные ипотечные компании, о собственном банкротстве заявил американский инвестиционный банк, считавшийся крупнейшим инвестиционным банком в

мире. Российский фондовый рынок претерпел сильнейший обвал котировок в размере 7 %.

Многие страны путём введения прямых государственных мер регулирования пытались не дать возможности мировому финансовому разрастись вглубь и вширь. Так ФРС выдал в качестве помощи коммерческим банкам самую крупную сумму 70 млрд.долл. Но и эти меры не повлияли на распространение кризиса.

Таким образом, глобальный финансовый кризис стал заражать одну национальную экономику за другой.

В современных условиях можно принять во внимание 3 варианта реформирования мировой валютной системы.

1. Укрепление существующей валютной системы путём усиления контролирующих и регулирующих функций; пересмотр валютных курсов в тех странах, где они привязаны к другим валютам; развитие международной валютной интеграции. В случае применения этих мер доллар сможет сохранить лидирующие позиции, а евро может сохранить в основном статус региональной, резервной валютой. Ожидается рост китайского юаня, который может составить конкуренцию американской и европейской валютам;

2. В течение последующих 20 лет под воздействием спроса и предложения существующая валютная система может трансформироваться в многополярную мировую валютную систему. Однако, отсутствие практики в этом вопросе затрудняет с точностью предсказать возможные последствия, так как в связи с ростом и укреплением позиций юаня могут возникнуть валютные войны с долларом США. Если юань примут в международную валютную корзину, то на деле это станет признанием китайской экономики в системе мирохозяйственных отношений.

3. Образование новой мировой валютной системы теоретически не исключено. Но это достаточно сложный путь, требующий многолетнего сотрудничества на всех уровнях. США предпримет все усилия, чтобы не допустить этого и уберечь свои позиции. Возможно будет сделан акцент на

формирование и применение многовалютного стандарта (которые вместо резервных смогут обрести статус свободно используемых валют), идея которого обсуждалась на Ямайской валютной конференции в 1976-1978 годах.

Существуют различные планы разработки валютных единиц среди интеграционных объединений, например, Арабский валютный фонд намерен ввести в обращение арабский динар как коллективную валюту на территории арабских стран, страны АСЕАН намерены запустить Азкю.

Таким образом, концептуально необходимо менять отношение к реформированию мировой валютной системы.

Список используемой литературы:

1. МИРОВЫЕ ФИНАНСЫ, Под редакцией заслуженного деятеля науки Российской Федерации, доктора экономических наук, профессора М.А. Эскиндарова, доктора экономических наук, профессора Е.А. Звоновой, КНОРУС, Москва, 2017
2. Международный финансовый рынок. Учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры, Под редакцией заслуженного деятеля науки Российской Федерации, доктора экономических наук, профессора М.А. Эскиндарова, доктора экономических наук, профессора Е.А. Звоновой, ЮРАЙТ, Москва, 2017,
3. Владимир Евстигнеев - Финансовый рынок в переходной экономике, Издательство Едиториал УРСС, 2004
4. Михаил Портной - Современный финансовый рынок США и его мировое влияние. Основные аспекты, Издательство Издательский дом Международного университета в Москве, 2012
5. Рубен Ли - Работа мировых рынков. Управление финансовой инфраструктурой, Издательство Альпина Паблишер, 2017
6. Джордж Купер - Природа финансовых кризисов. Центральные банки, кредитные пузыри и заблуждения эффективного рынка, 2010
7. С.Г Журавин - Рынок финансовых и страховых услуг в международной экономике, Издательство КноРус медиа, 2006
8. Артур Мамедов, - Международный финансовый менеджмент в условиях глобального финансового рынка, Издательство Магистр, 2007
9. Руслан Хасбулатов – Международные финансы, Издательство Юрайт, Серия Магистр, 2016
10. Виталий Шмелев, Ольга Хмыз - Глобализация мировых валютно-финансовых рынков. Монография, Издательство Проспект, 2010

11. В. Кузнецов - Международный валютный фонд и мирохозяйственные связи, Издательство Российская политическая энциклопедия, Серия Научные труды МГИМО

12. www.imf.org

13. <http://www.finanz.ru/>

14. <http://asprof.ru/>

15. <https://ru.investing.com/markets/>

Xülasə

Müasir dünya maliyyə bazarı, ayrı ayrı ölkələr arasında pul və maliyyə aktivlərinin beynəlxalq miqrasiya prosesləri öyrənilədiyi bazar münasibətlərinin sahəsini təmsil edir. Onun inkişafı beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin əsas növlərindən biri olan xarici ticarətin inkişafı ilə müşayiət olundu.

19-cu əsrin sonuna qədər dünya bazarında həyata keçirilən bütün xarici ticarət əməliyyatları təmiz qızıl şəklində - qızıl sikkələr və qızıl külçələr halında xidmət edilmişdir. Buna görə, dünya maliyyə bazarının başlanğıcda "qızıl" bazar olduğu kimi qiymətlənir, çünki o zamanlar təkə qızıl üstünlük təşkil edən ödəmə vasitəsi idir.

Milli iqtisadiyyatların beynəlxalq səviyyədə möhkəmlənməsi başladığı zaman, dünya iqtisadiyyatının vahid, inteqrasiya edilmiş bir sistemini yaratmaq, yəni dünya iqtisadiyyatını adlandıran dünyanın milli iqtisadiyyatlarının bir araya gələrək qarşılıqlı əlaqə yaratmaq üçün bir ehtiyac yaranıb.

Dünya iqtisadiyyatının gələcək inkişafı ilə dünya valyuta bazarının formalaşması üçün ehtiyac yaranıb. Bu proses artıq 19-cu əsrin 60-cı illərindən başladı.

Summary

The modern world financial market represents that sphere of market relations where the processes of international migration of monetary and financial assets between individual countries are being studied. Its development was accompanied with the development of one of the main forms of international economic relations - foreign trade.

Until the end of the 19th century, all foreign trade operations carried out on the world market were serviced in the form of pure gold - in gold coins and gold bars. Therefore, we can assume that initially the world financial market was a "gold" market, since gold was the only dominant payment medium.

When the degree of internationalization of national economies began to grow, a need arose to form a single, integrated system of world economic relations, i.e. interacting set of national economies of the world, called the world economy. With the further development of the world economy, the need arose for the formation of the world currency market. And this process began to take shape already from the 60s of the 19th century. The first model of the international financial market objectively became the world currency market.

